DIE
DISKONT- UND DEVISENPOLITIK
DER
ÖSTERREICHISCH-UNGARISCHEN BANK
(1892—1902)

INAUGURAL-DISSERTATION
DER
STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER KÖNIGL.
BAYRISCHEN LUDWIG MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT ZU MÜNCHEN
ZUR ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE
VORGELEGT VON

FRIEDRICH OTTO HERTZ
AUS WIEN

WIEN UND LEIPZIG
WILHELM BRAUMÜLLER
K. U. K. HOF- UND UNIVERSITÄTS-BUCHHÄNDLER
1903

ANGENOMMEN VON DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT MÜNCHEN: REFERENT PROFESSOR DR. WALTER LOTZ

DIE
DISKONT- UND DEVISENPOLITIK
DER
ÖSTERREICHISCH-UNGARISCHEN BANK
(1892—1902)

INAUGURAL-DISSERTATION

DER

STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER KÖNIGL.
BAYRISCHEN LUDWIG MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT ZU MÜNCHEN
ZUR ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

VORGELEGT VON

FRIEDRICH OTTO HERTZ
AUS WIEN

WIEN UND LEIPZIG
WILHELM BRAUMÜLLER
K. U. K. HOF- UND UNIVERSITÄTS-BUCHHÄNDLER
1903

ANGENOMMEN VON DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT MÜNCHEN: REFERENT PROFESSOR DR. WALTER LOTZ

DRUCK VON RUDOLF M. ROHRER IN BRÜNN.

DIE DISKONT- UND DEVISENPOLITIK DER ÖSTERREICHISCH-UNGARISCHEN BANK[1] (1892—1902).

VON

FRIEDRICH HERTZ.

Das Jahr 1892 bildet den Ausgangspunkt der neueren Entwicklung auf dem Gebiete des österreichischen Geld- und Kreditwesens. Zahlreiche Umstände wirkten zusammen, um die Ordnung des Geldwesens zu begünstigen. Die große Zunahme der Goldproduktion durch die Erschließung der südafrikanischen Minen, die Preissteigerung des Silbers durch die währungspolitischen Experimente der Vereinigten Staaten (1890/91) schufen eine Situation, die an die beginnenden Fünfzigerjahre erinnerte, in die der erste Versuch Österreichs zur Goldwährung überzugehen, fällt.[2] Das Sinken des Agios brachte selbst die agrarischen Exporteure auf die Seite der Goldwährung,[3] der Industrielle und Kaufmann hatte genug unter den fortwährenden Wertschwankungen des Geldes zu leiden gehabt, um die Reform freudig zu begrüßen. Die Staatsfinanzen waren in einem bisher nicht erreichten günstigen Zustand, das Budget wies beträchtliche Überschüsse auf, die Besserung des Staatskredits und die Einstellung der Staatsanleihen äußerten sich in einem rapiden Steigen der Rentenkurse. Dazu kam noch, daß Österreich

[1] Die Daten der nachfolgenden Darstellung lieferten hauptsächlich folgende Quellen: „Neue Freie Presse", „Pester Lloyd", „Der Tresor", Zeitschrift für Volkswirtschaft und Finanzwesen (offiziöses Organ der Bank), „Zeitschrift für Staats- und Volkswirtschaft", Wien; „Der Kompaß", finanzielles Jahrbuch für Österreich-Ungarn, Salings Börsenpapiere; die wöchentlichen Bankausweise, Rechnungsabschlüsse und Generalversammlungsberichte der Österreichisch-ungarischen Bank, ferner die offizielle Statistik, aus der die „Tabellen zur Währungsstatistik" und die „Statistik der Banken" hervorzuheben sind. Einen guten Bericht über den Geldmarkt enthielt bis 1900 der „Bericht über Handel, Industrie und Verkehr in Niederösterreich, erstattet von der Wiener Handels- und Gewerbekammer". Seit 1901 erscheint ein eigener „Jahresbericht der Wiener Börsenkammer über den Verkehr an der Wiener Börse und den Geldmarkt".

[2] Vergl. Karl Helfferich, Geschichte der deutschen Geldreform. Leipzig 1898. Seite 21 und 102.

[3] Vergl. Bericht des Valutaausschusses S. 7 (in Beilagen zu den stenogr. Protokollen des Abgeordnetenhauses, XI. Session 1892. Nr. 491).

von der industriellen Depression 1891/92 verschont blieb. Das Handelsaktivum wuchs beständig. Die großen Verluste, die das europäische Kapital an exotischen Papieren — besonders an Südamerikanern, Griechen, Portugiesen, Spaniern u. s. w. — erlitten hatte, und der infolge der Krise fallende Zinsfuß schufen der Emission von Staatsrenten und der Goldbeschaffung die günstigsten Vorbedingungen. Da überdies die Regierungen eine in wirtschaftlichen Dingen sonst ungewohnte Energie entwickelten — was vor allem auf die Rechnung der Finanzminister Steinbach und Weckerle zu setzen war — so gelang es in überraschend kurzer Zeit, die Goldwährung gesetzlich festzulegen.[1]) Auch die sofort eingeleitete Goldbeschaffung hatte einen großen Erfolg aufzuweisen. Um so mehr mußte die langsame Fortsetzung der Reform Verwunderung hervorrufen. Die gegenwärtige Lage macht die Aufnahme der Barzahlungen im nächsten Jahre (1904) sehr wahrscheinlich und ein Rückblick auf die Ereignisse der Zwischenzeit wird einesteils die Gründe der Verzögerung, andernteils die erreichte sichere Fundierung des großen Werkes erkennen lassen. — Trotz wiederholter Anstrengungen und einer kurzen Episode 1858—59 hatte die Österreichisch-ungarische Bank — resp. ihre Vorgängerin die österreichische Nationalbank — die 1848 eingestellten Barzahlungen nicht mehr aufnehmen können. Gleichzeitig mit der Einstellung der freien Silberprägung im Jahre 1879 war auch die Verpflichtung der Bank, Silber gegen Noten einzulösen, suspendiert worden, so daß seither die Bank weder zur Annahme noch zur Abgabe von Metall verpflichtet war. Hiedurch war zwar die Bank gegen alle Gefahren geschützt, die barzahlenden Banken aus den Diskontverhältnissen erwachsen können. Doch hat schon der hochverdiente Generalsekretär W. v. Lucam den Grundsatz ausgesprochen, daß mit Rücksicht auf die Wiederaufnahme der Barzahlungen die Bank bis dahin nichts tun dürfe, was einer barzahlenden Bank nicht gestattet wäre, und nichts unterlassen, was Pflicht einer barzahlenden Bank sei, ein auch später oft wiederholter Grundsatz,[2]) der freilich heftigem Widerspruch nicht entgehen konnte. Man behauptete, Österreich befinde sich infolge seiner Währungsverhältnisse gleichsam auf einem Isolierschemel und die Bank könne unbekümmert um den Weltmarkt die Zinsrate dauernd beliebig niedrig halten.

Schon Lucam hat auf das Irrtümliche dieser Behauptung hingewiesen. Ein künstlich niedergehaltener Zinsfuß äußert sich alsbald in einem Einströmen der Effekten, deren Kurs getrieben wird, und in einer Zurückziehung ausländischer Guthaben, wodurch Geld sofort knapper wird und der Zinsfuß neuerlich steigt. Da Österreich aber des Kapitalzuflusses bedarf, liegt ein niedriger Zinsfuß schon deshalb nicht im Interesse der

---

[1]) Vergl. die Darstellung in der Schrift des Hofrates Dr. Alexander Spitzmüller, Die österreichisch-ungarische Währungsreform, Wien 1902. (In dieser Zeitschrift IX. Jahrg.).

[2]) Vergl. W. v. Lucam, Die österreichische Nationalbank während der Dauer des dritten Privilegs 1876, S. 66 und E. v. Mecenseffy, Verwaltung der Österreichisch-ungarischen Bank 1896, S. 28.

Industrie. Auch ist es zweckmäßig, die Gewöhnung des Publikums an den Zustand einer barzahlenden Bank schon vor seinem Eintreten anzustreben. Ganz besonders mußte dieser Gesichtspunkt während des Übergangsstadiums seit 1892 zur Geltung kommen. Was die vorhergehende Epoche anbelangt, so ist freilich seit der Umwandlung der Nationalbank in die Österreichisch-ungarische Bank jenem strengen Grundsatz selten Genüge getan worden. Ein Blick auf die Tabellen der Diskontänderungen zeigt, daß die Bank mit wenigen Ausnahmen eine von den Schwankungen des Weltmarktes ziemlich unabhängige Diskontrate eingehalten hat. Doch kann ihr der Vorwurf eines übermäßig niedrigen Zinsfußes nicht gemacht werden, es fehlte mehr die Beweglichkeit als die absolute Höhe.

In der ersten Auflage der „Statistischen Tabellen zur Währungsfrage“[1]) findet sich eine graphische Darstellung des Diskonts der europäischen Hauptplätze, des Silberpreises und des Wiener Goldkurses. Es geht daraus hervor, daß die Österreichisch-ungarische Bank während der Dauer ihres ersten Privilegs (1878—87) eine überaus konstante Bankrate hatte. Während der $9^1/_2$ Jahre fanden nur zwei Hinaufbewegungen und zwei Herabsetzungen des Diskonts statt. Vom Mai 1879 an blieb die Rate von 4 Proz. durch 3 Jahre und 5 Monate, 4 Monate herrschte der Satz von 5 Proz., worauf bis gegen Ende des Privilegs durch 4 Jahre und 8 Monate[2]) der Normalzinsfuß von 4 Proz. aufrecht blieb. Bemerkenswerterweise fällt genau in diese Epoche das gewaltige Anwachsen des Agios, das sich in einer Steigerung der Devisen und des Goldkurses ausdrückte.[3]) Allerdings ist es, wenn man den Gang des Privatdiskonts verfolgt, nicht sehr wahrscheinlich, daß eine straffere Diskontpolitik die Wirkungen des sinkenden Silberpreises auf die nicht völlig isolierte österreichische Währung hätte paralysieren können. Stets hätten die Regierungen es in der Hand gehabt, durch Reduzierung ihrer Kassenbestände und Rückziehung von Salinenscheinen ein riesiges Quantum von Staatsnoten auf den Markt zu bringen und die Diskonterhöhung wirkungslos zu machen. Während des zweiten Privilegs (1887—1897) befolgte die Bank eine beweglichere Diskontpolitik, die allerdings fast nur die periodischen Schwankungen des inneren Bedarfes wiederspiegelt. Der Normalsatz war 4 Proz. im September oder Oktober ging man auf $4^1/_2$ oder 5 Proz., bereits im Januar oder Februar erfolgte die Rückwendung zum Diskont von 4 Proz. — Immerhin ist eine größere Annäherung an den Privatdiskont und an den internationalen Zinsfuß nicht zu verkennen. — Es ist nun unsere Aufgabe, jenen Teil dieser Epoche, der nach der Valutareform liegt, und die ersten Jahre des neuen Regimes eingehender darzustellen. Vorher seien jedoch die gesetzlichen Grundlagen der

[1]) Verfaßt im k. k. Finanzministerium 1892 (in der zweiten Auflage 1896/99 weggelassen).— Vergl. ferner Mecenseffy, a. a. O., S. 31/32.

[2]) Von Februar 1883 bis September 1887.

[3]) Die Jahresdurchschnitte der Devise London betrugen: 1879: 117·708; 1883: 120·167; 1887: 126·968. Der Wiener Goldkurs (Preis von 250 Franken in Napoleons in Noten ö. W.) stand: 1879: 116·26; 1883: 118·93; 1887: 125·23

Diskontpolitik kurz wiederholt. — Da die Bestimmungen des neuen Privilegs (kaiserliche Verordnung vom 21. September 1899, R.-G.-Bl. Nr. 176, beziehungsweise ungarischer Gesetzartikel XXXVII ex 1899) von jenen des alten (Gesetz vom 21. Mai 1887, R.-G.-Bl. Nr. 51, resp. ungarischer Gesetzartikel XXVI ex 1887) in dieser Hinsicht wenig abweichen,[1]) mögen sie gemeinsam dargestellt werden. — „Der Generalrat setzt nach freiem Ermessen den einheitlichen Zinsfuß im Eskomptegeschäft sowie im Darlehensgeschäft fest." (N. Art. 25 al. f). „Die Eskomptierungen der Bank haben bei allen Bankanstalten in der Regel nur zu dem vom Generalrat einheitlich festgesetzten Zinsfuße, welcher öffentlich und an den Schaltern der Bank bekannt zu machen ist, zu geschehen; Ausnahmen sind nur auf Grund eines Beschlusses des Generalrates oder eines von diesem hiezu beauftragten Komitees zulässig" (N. Art. 60 al. c). „Die Österreichisch-ungarische Bank wird in beiden Teilen des Reiches von der Wirksamkeit jeder die Höhe des Zinsfußes beschränkenden gesetzlichen Verfügung losgezählt" (A. N. Art. 57). — Hieher gehört ferner die 5proz. Notensteuer, die bei einer Überschreitung des steuerfreien Kontingents von 400,000.000 *K* in Kraft tritt (A. N. Art. 84 al. d). Insoweit hat das neue Privileg keine Änderung des bestehenden Zustandes bewirkt, jedoch diesen in einigen Punkten ausdrücklich festgelegt. — Einfluß auf die Diskontpolitik können noch die neuen Bestimmungen der Art. 55 al. d) und 75 haben, die die Bank zur unentgeltlichen Verwaltung von Staatsgeldern verpflichten und ihr die Annahme verzinslicher Depositen gestatten. — Eine wichtige Änderung ist jedoch folgende: Der Staatseinfluß ist im neuen Privileg dadurch bedeutend verstärkt, daß nunmehr jedem Regierungskommissär ein Einspruchsrecht „aus dem Grunde der Wahrung des Staatsinteresses" zusteht, worauf die endgültige Entscheidung beim Gesamtministerium des einsprucherhebenden Staates liegt. (Art. 52, 53 N.) — Während der Verhandlungen zwischen den Regierungen und der Bank war insbesondere die ungarische Regierung lebhaft bemüht, dieses Einspruchsrecht ausdrücklich auch auf den Zinsfuß zu erstrecken.[2]) Dies gelang nicht; im Art. 25 al. f.) (N.) wird ausdrücklich festgestellt, daß der einheitliche Zinsfuß vom Generalrat nach freiem Ermessen festgesetzt wird und die Kommissäre der Regierungen nur überwachen, „ob die diesfälligen Beschlüsse formell den Statuten entsprechend," d. h. ob sie unter Einhaltung der angezogenen Geschäftsordnungsbestimmungen, die Art. 37 für die Sitzungen des Generalrates aufstellt, gefaßt wurden. — Sehr wichtig ist nun, daß diese Einschränkung sich nur auf den einheitlichen Zinsfuß bezieht, daß aber der Eskompte auf offenem Markte ebenso wie alle sonstigen Maßnahmen der Diskontpolitik dem Regierungseinspruch nunmehr unterliegen.

[1]) Das alte Privileg wird im folgenden mit (A.), das neue mit (N.) bezeichnet. — Im neuen Ausgleich von 1903 erscheint das Privileg von 1899 unverändert rezipiert (vide 1624 der Beilagen zu den stenographischen Protokollen des Abgeordnetenhauses, XVII. Session 1903, S. 97).

[2]) Vergl. „Neue Freie Presse" vom 27. Juni 1895 und vom 17. September 1896.

Der Art. 87 (A.), der die Bank zur Silbereinlösung verpflichtet, war für die Dauer der Einstellung der freien Prägung suspendiert und wurde auf Grund der Valutagesetze (Gesetz vom 2. August 1892, R.-G.-Bl. Nr. 129, und Gesetzartikel XX ex 1892) durch einen Zusatz vermehrt, der die Bank zur Goldeinlösung verpflichtet, womit das Einströmen von Gold bei günstigen Wechselkursen befördert wurde.[1]) Dagegen ist die Verpflichtung zur Barzahlung in Gold (Art. 83 N.) durch den Art. 111 solange suspendiert, als der Zwangskurs der Staatsnoten besteht. Sobald dieser wegfällt, kann die Barzahlung durch eine Beschlußfassung der Gesetzgebungen beider Staatsgebiete in Kraft gesetzt werden. Laut Ministerialverordnung vom 10. August 1901 erlosch der Zwangskurs der Staatsnoten am 28. Februar 1903 und die erwähnte Schlußfassung sollte überdies nach einer Regierungsvereinbarung sofort nach diesem Termin veranlaßt werden.

Sehr wichtig für die Diskontverhältnisse sind auch die Partialhypothekaranweisungen[2]), die auf drei oder sechs Monate mit wechselndem Zinsfuß ausgestellt und ihrer hypothekarischen Sicherstellung auf österreichische Staatssalinen wegen auch Salinenscheine genannt werden. Ihre Maximalhöhe wurde 1863 auf 100,000.000 fl. fixiert und 1866 aus finanziellen Gründen eine Verbindung der Salinenscheine mit den Staatsnoten hergestellt, so daß die österreichische Regierung jene Summe, um die der Salinenumlauf unter dem Maximum von 100,000.000 fl. zurückblieb, durch Staatsnoten ersetzen konnte.[3]) Ein Rückfluß der Salinenscheine hatte daher eine Vermehrung der Staatsnotenzirkulation zur Folge, während die für die Salinen eingezahlten Beträge in Metall und Papier zum größten Teil in den Staatskassen und daher der Zirkulation entzogen blieben. Da der Zinsfuß der Salinenscheine niedrig gehalten wurde, bewirkte der ganze Mechanismus eine automatische Regulierung der Zettelmenge. Wenn der Zinsfuß fiel, strömten Salinenscheine aus und dafür Geld in die Staatskassen, wenn er stieg sank der Umlauf, dafür erhielt der Verkehr Geldmittel zurück. Der Erfolg war also ebenso, als wenn der Finanzminister bei Geldüberfluß eine Anleihe aufgenommen, bei knapperem Geldstand dem Markt Geld zur Verfügung gestellt hätte. Durch die Festsetzung des Salinenzinsfußes hatte der Minister gleichzeitig einen indirekten Einfluß auf die Diskontpolitik. Die Verwaltung der Salinenscheine geschah durch die Österreichisch-ungarische Bank für Rechnung des Staates, seit 1. November 1900 durch die Kreditanstalt, seit 1. November 1902 durch die Postsparkasse.[4])

---

[1]) Nach dem neuen Statut Art. 65 ist fortan jede Anschaffung oder Belehnung von Silber durch die Bank an die Zustimmung beider Finanzminister gebunden. Der erwähnte Zusatz bildet nunmehr allein den Art. 87.

[2]) Vergl. „Salinenscheine" in Mischler-Ulbrichs „Österreichisches Staatswörterbuch" 1897. Ferner Spitzmüller, a. a. O., S. 31 ff.

[3]) Neuestens wurde die Verbindung der Salinenscheine und Staatsnoten aufgehoben und das Maximum selbst durch Tilgung bedeutend herabgesetzt.

[4]) Die ungarischen Staatskassaanweisungen (Tresorscheine) sollen im folgenden nicht berücksichtigt werden, da ihr Umlauf nicht bedeutend und vor allem nur geringen Schwankungen unterworfen war. (Vergl. Tabellen zur Währungsstatistik, II. Ausgabe, 1896 bis 1899, I. Teil, S. 189.)

Seitdem der Generalsekretär Lucam durch eine kühne und der Öffentlichkeit verborgene Handlungsweise in den Siebzigerjahren einen nicht unbeträchtlichen Goldschatz für die Bank erworben hatte, war eine Vermehrung des Goldes nicht mehr eingetreten. Seit Anfang der Achtzigerjahre war der Goldvorrat sogar im Rückgang begriffen und die silberfreundliche Bankleitung versäumte selbst die günstige Gelegenheit, die die durch die amerikanischen Experimente bewirkte Preistreiberei des Silbers bot, um einen Teil ihres weißen Metalls zu günstigen Bedingungen los zu werden. Der in den Valutagesetzen enthaltene Zusatz zu Art. 87 der Bankstatuten verpflichtete die Bank zur Einlösung von Goldbarren und gesetzlichen Goldmünzen gegen Banknoten. Ferner wurde die Bank gegenüber Privaten dadurch begünstigt, daß ihre Münzgebühr mit 4 *K* per Kilogramm Feingold (gegen 6 *K*) fixiert wurde (Finanzministerialverordnung vom 11. August 1892, R.-G.-Bl. Nr. 133). Die Bank ging über ihre gesetzliche Verpflichtung hinaus, indem sie ihrerseits sofort einen sehr günstigen Tarif für den Ankauf fremder Goldmünzen aufstellte.[1]) Schließlich wurden einige Grenzfilialen zur Übernahme des Goldes bestimmt und im größeren Maßstabe zinsfreie Vorschüsse auf Goldeinlieferungen gewährt. Die Wechselkurse stellten sich den Rest des Jahres hindurch günstig und obwohl die Differenz gegen Pari die Bezugskosten zeitweilig nicht deckte, machten doch die geschilderten Maßnahmen der Bank und der „Patriotismus" der Importeure den Goldbezug ununterbrochen möglich. Vom August bis Jahresschluß gelangten so 40,394.000 fl. Gold zum Ankauf.[2]) Um Raum für die zum Goldankauf verwendeten Banknoten zu schaffen, beobachtete die Bank auch große Zurückhaltung beim Eskompte, was sich in dem gegen das Vorjahr bedeutend niedrigeren Wechselportefeuille ausdrückte.[3]) Allerdings nahm die Bank vom November angefangen einen großen Betrag von Salinenscheinen ins Effektenportefeuille, was im folgenden Jahre einer lebhaften Kritik unterzogen wurde. Gegen Jahresende verschlechterten sich die Wechselkurse, ohne daß man anfangs diesem Umstande Gewicht beigelegt hätte. Im Jahre 1893 trat ein sehr rasch anwachsendes Agio auf, das im Mai und August ein plötzliches Aufsteigen mit darauffolgender Abschwächung zeigte, im November den Höhepunkt erreichte,[4]) hierauf bedeutend fiel und in den Jahren 1894/95 langsam geringer wurde, endlich im Oktober 1895 ganz verschwand.

Diese merkwürdige Erscheinung hat mehrere Erklärungen gefunden, von denen wir die Theorie des Dr. Th. Hertzka zuerst skizzieren wollen.[5])

[1]) Abgedruckt bei Mecenseffy, a. a. O., S. 171.

[2]) Unter den angekauften Goldmünzen befanden sich: 18,761.000 fl. in amerikanischen Eagles, 1,917.000 fl. in deutschen Reichsgoldmünzen, 1,230.000 fl. in Sovereigns, 729.000 fl. in Zwanzigfranksstücken, 434.000 fl. in japanischen Yens und 246.000 fl. in diversen Münzen. (Generalversammlungsbericht 1893, S. 12.)

[3]) Vergl. die Zahlen bei Mecenseffy, a. a. O., S. 61.

[4]) Die Entwertung betrug gegenüber der Parität London 6·3 Proz., gegen Paris 5·97 Proz., gegen Berlin 6·71 Proz.

[5]) Hertzka, Wechselkurs und Agio, Wien 1894.

Hertzka sieht im Agio eine Inflationserscheinung. Nicht die vermehrte Nachfrage nach Devisen war es, was deren Kurs zum Steigen brachte, sondern die Zirkulationsmittel haben sich entwertet und das erst rief eine Wertsteigerung der fremden Valuten hervor (S. 125). Eine aus der Zahlungsbilanz entspringende größere Nachfrage nach Devisen und folgende Preissteigerung müsse vermehrte Exporte, verminderte Importe zur Folge haben. Die Zahlungsbilanz regle sich also unbedingt automatisch. Dies sei nur dann nicht möglich, wenn gleichzeitig mit dem Steigen der Devisen die Inlandspreise derart steigen, daß ein vermehrter Export nicht möglich und die Importvermehrung sogar begünstigt wird — also im Falle einer Inflation. Als Hauptgrund einer solchen betrachtet Hertzka die durch das eingeflossene Gold vermehrte Banknotenmenge, womit dem Verkehr 40,000.000 fl. von ihm nicht verlangte Zirkulationsmittel zur Verfügung gestellt wurden, ferner das Flüssigwerden früher gebundener Staats- und Bankengelder. In einem Lande mit geregelter Währung würde der Metallabfluß alsbald den Geldüberfluß und damit den Grund der Inflation beseitigen. Zettel aber können nicht abfließen. Daher fordert Hertzka, Staat und Bank sollten Gold abgeben und Noten einziehen. Der Diskontpolitik ist er dagegen nicht günstig gesinnt. In ganz abstrakter Weise deduziert er,[1]) daß ungünstige Wechselkurse als Anzeichen einer Geldüberfülle die Banken zur Diskontherabsetzung, günstige aber als Zeichen der Knappheit zur Hinaufsetzung mahnen müßten (vergl. S. 61).

Die ganze Hertzkasche Hypothese ermangelt bei allem Scharfsinn völlig der realen Grundlagen. In Ländern mit noch nicht ganz bankrotter Valuta beeinflussen Konjunkturen, handelspolitische Maßnahmen, Ernteausfall, Notverkäufe, Kartellpolitik u. dergl. die Handelsbilanz und damit die Wechselkurse in viel stärkerer Weise als die Einwirkung der Geldmenge. Es ist wohl wahr, daß z. B. hohe Devisenkurse den Export erleichtern. Was aber, wenn wir gerade nicht exportbereit sind? Gerade in agrarischen Ländern drängt sich der Export in ganz bestimmten Zeiten zusammen. Oft ist der hohe Wechselkurs auf ein Land durch eine dort herrschende Geld-

[1]) Vergl. auch Seite 78: „Mit allem Nachdruck soll hier nochmals darauf hingewiesen werden, daß dieses Bestreben der Zettelbanken, zeitweilig im Wege ihrer Diskontpolitik den Edelmetallströmungen entgegenzutreten, weit entfernt davon ist, im allgemeinen zu den Aufgaben guter und vorsichtiger Bankpolitik zu gehören; als Regel muß gelten, daß sich eine gut geleitete Bank, d. i. also eine solche, bei welcher die Begünstigung von Finanz- oder Reitwechseln nicht in Frage kommen kann, um die Wechselkurse direkt überhaupt nicht zu kümmern hat; sie soll den Zinsfuß erhöhen, wenn die Krediteinreichungen überhandnehmen, ihn herabsetzen, wenn das Gegenteil der Fall ist; Zu- und Abfluß von Edelmetall haben damit direkt nichts zu tun. Indirekt allerdings, insofern nämlich als Geldabfluß Geldfülle, Geldzufluß Geldknappheit anzeigt; sofern daher die Banken den Wechselkursen symptomatische Bedeutung für ihren eigenen Geschäftsbetrieb beilegen, haben sie in schlechten Wechselkursen ein Argument für Zinsfußermäßigung, in guten ein solches für Zinsfußerhöhung zu erblicken. Damit soll natürlich nicht gesagt werden, daß sie bei schlechten Wechselkursen den Zinsfuß wirklich allemal ermäßigen, bei guten allemal erhöhen sollen, denn es spielten hier noch zahlreiche andere Faktoren mit." Ein Musterbeispiel verschrobener Deduktion!

krise bedingt, in der wohl keine große Lust zu vermehrten Importen herrschen dürfte. So ist denn die „Selbstregulierung der Zahlungsbilanz“ eine recht fragliche Sache.

Speziell für 1893 und Österreich fehlen die Grundvoraussetzungen der Hertzkaschen Hypothese:

1. ist ein wesentlich vermehrter Geldumlauf gerade während der Agioperiode keineswegs nachweisbar;

2. ist von der vorausgesetzten Preisinflation und stimulierten Importen nichts zu bemerken;

3. auch die Produktion entwickelte sich in diesem Jahre in ruhiger aber stetiger Weise. Kein Zeichen einer Krise oder Produktionseinschränkung war wahrnehmbar,[1]) so daß auch eine relative Geldüberfülle nicht angenommen werden darf;

4. schließlich hat Kalkmann[2]) den genauen Zusammenhang des Agios mit dem Zustande des Londoner (und später des Berliner und Amsterdamer) Geldmarktes in gründlicher Weise nachgewiesen. Im folgenden werden die Kalkmannschen Ergebnisse nur kurz rekapituliert, dagegen die Lage des inneren Marktes, die Beziehungen des Agios zur Valutareform sowie die Haltung der Bank und der Regierungen eingehender dargestellt als bei dem genannten Autor.

Das Jahr 1893 eröffnete mit einem außerordentlich flüssigen Geldstande. Bereits am 4. Jänner nahm die Österreichisch-ungarische Bank den Eskompte auf offenem Markte auf und eskomptierte zunächst zu $3^7/_{16}$ Proz., während sich der Privatdiskont alsbald auf 3 Proz. stellte. Gleichzeitig war eine ungewöhnliche Goldfülle bei den Notenbanken sichtbar. Am 11. Jänner weigerte sich die Bank von Frankreich Gold unter den gewöhnlichen Bedingungen anzunehmen, da sie sich der Maximalgrenze ihrer Notenemission näherte. Die Folge war, daß die Pariser Devise London unter den Goldpunkt fiel, ohne daß Goldimporte stattfinden konnten, und daß die Maximalemission schnell gesetzlich erweitert werden mußte. Das durch den Panamaprozeß und den italienischen Bankenkrach erzeugte Mißtrauen trug zu dieser Geldfülle ebenso bei wie die großen Goldexporte aus Amerika. So war es denn möglich, daß das Goldbeschaffungskonsortium, das zunächst 30,000.000 Nominale 4proz. Goldrente übernommen hatte, bereits 14 Tage nach dem Übereinkommen mit der Regierung den ganzen Gegenwert in effektivem Gold einlieferte und während dieser Frist sogar die Bank von England und die deutsche Reichsbank den Diskont herabsetzten. Die Rothschildgruppe übernahm weitere 30,000.000 fl. und begann sofort mit der Goldbeschaffung. Es ist möglich, daß durch die Einzahlung der inländischen Mitglieder der Gruppe das Steigen der Devisen mit verursacht wurde. Der

[1]) Im Gegenteil war das Wirtschaftsjahr 1893 günstiger als das vorhergehende. Vergl. Wiener Handelskammerbericht pro 1893, S. 7, und „Neue Freie Presse“ vom 31. Dezember 1893. (Ökonomist.)

[2]) Vergl Kalkmann, Die Entwertung der österreichischen Valuta im Jahre 1893 und ihre Ursachen, Freiburg 1899 (Wiener staatswissenschaftliche Studien, I., 3.)

Hauptgrund liegt wohl in den Effektenimporten, was sich auch darin äußerte, daß die Wiener Effektenkurse in den ersten Monaten großenteils höher notierten als die Berliner Paritäten.[1])

Die Subskription auf die 60,000.000 österreichischer Goldrente fand am 27. Februar statt, und zwar hauptsächlich im Auslande, um eine Besserung der Devisenkurse zu bewirken. Aus diesem Grunde erhielten die inländischen Zeichner nur 5 Proz. ihrer Zeichnungen, die ausländischen 11 Proz., in absoluten Werten zirka 5,000.000 fl. gegen 55,000.000 fl.

Im Jänner und Februar vollzog sich auch die große österreichische und ungarische Konversion von 5 Proz. auf 4 Proz. Der Nominalbetrag der zu konvertierenden Effekten machte über 782,500.000 fl. aus, von denen mehr als 97 Proz. (759,100.000 fl.) tatsächlich umgetauscht wurden. Während die gleichzeitig emittierte Goldrente auf alte Goldgulden (à 2·50 Frks.), also eigentlich auf fremde Währung lautete, wurde die im Konversionswege emittierte Rente in Kronenwährung ausgestellt. Die Subskription schloß am 7. Februar.

Am 29. März wurden weitere 40,000.000 4proz. österreichischer Goldrente zum Kurs von 97 Proz. Berliner Usance begeben, während noch die ersten 60,000.000 nur zu 95·5 Proz. abgegeben worden waren, wozu noch die Beteiligung des Staates am Kursgewinne kam.[2]) Das Konsortium begann sofort mit den Goldkäufen, wozu es die aus den ersten 60,000.000 fl. erlösten Devisen verwenden konnte.[3]) Die inzwischen eingetretenen Verhältnisse bewogen es, diesen Betrag nicht zur Subskription aufzulegen, sondern ihn freihändig zu verkaufen. Dies verzögerte sich jedoch infolge des inzwischen auftretenden Agios bis 1894. Das Fehlen des Gegenwertes für diese Anleihe auf dem Markte trug wieder einigermaßen zur Steigerung des Agios bei.

Von Mitte April bis Mitte Mai erfolgte ein starkes Steigen des Agios. Kalkmann hat nachgewiesen, daß die Wechselkurse dabei genau den Schwankungen des Londoner Privatdiskontes folgten, der sich unter dem Einflusse des großen australischen Bankenkraches hob. Die durch dieses Ereignis erzeugte große Geldknappheit führte zur Zurückziehung englischer Guthaben im Auslande sowie zu einer starken Nachfrage nach englischen Wechseln, welche eine höhere Verzinsung boten.[4]) Während jedoch die Devisen barzahlender Länder sich nur bis zum oberen Goldpunkte hoben, existierte ein solcher für Österreich nicht, da freies Gold nicht vorhanden war und die Bank ihren Barschatz nicht opfern wollte. Die Devise London erreichte am 16. Mai den Höhepunkt von 124 fl. (gegen die Parität 120·087 fl). Die Österreichisch-ungarische Bank versuchte anfangs das Agio durch Verleihung von Devisen zu mildern. Der wöchentliche Betrag dieser Verleihungen betrug gewöhnlich zirka 700.000 bis 800.000 fl. Im ganzen

[1]) Vide Kalkmann, a. a. O., Tafel 6 und 7.
[2]) Vergl. „Neue Freie Presse" vom 30. März 1893.
[3]) Die effektive Beschaffung dieses Goldbetrages war Ende April vollendet.
[4]) Vergl. Kalkmann, S. 15.

Jahre 1893 wurden 30,600.000 fl. österr. Währung ausgeliehen, ohne daß ein großer Einfluß auf die Kurse bemerkbar gewesen wäre. Eine wirksame Bekämpfung des Agios wäre nur möglich gewesen durch größere Goldverkäufe oder durch eine energische Zinsfußerhöhung. Zu keinem wollte sich die Bank verstehen, was ihr scharfen Tadel eintrug, der nur zum Teil berechtigt war. Die der Rothschildgruppe angehörende Kreditanstalt stellte dem Markte wiederholt Devisenbeträge zur Verfügung, so am 3. Mai allein 6,000.000 bis 7,000.000 M., ohne einen wesentlichen Eindruck zu erzielen. Um so mehr mußte es sich die Bank mit Rücksicht auf die Valutaaktion überlegen, ihren eben erworbenen Goldschatz ohne Gewißheit eines Erfolges zu opfern. Der niedrige Bankdiskont lenkte einesteils die Nachfrage auf ausländische Devisen hin, beförderte anderseits die Höherbewertung österreichischer Effekten und den darauffolgenden Import derselben. Erst am 12. Mai, als das Agio bereits dem Höhepunkt nahekam, stellte die Bank den Eskompte unter der Bankrate von 4 Proz. ein, die um dieselbe Zeit auch in London und Berlin erreicht und in London sogar zeitweilig vom Privatdiskont überschritten wurde.

Die Kritiker dieser passiven Diskontpolitik konnten selbst nicht umhin, der Bank wenigstens mildernde Umstände zuzugestehen. Aus den dargelegten Finanzoperationen ergibt sich der Grund für das Interesse der Regierung an der Niederhaltung des Zinsfußes, die zu Gunsten des Staatskredits und zum Schaden der Volkswirtschaft geübt wurde. Mit den Budgetüberschüssen waren auch die Kassenbestände der Regierungen außerordentlich angewachsen und ein Teil davon wurde gegen niedrige Verzinsung bei privaten Geldinstituten eloziert. Der Betrag dieser Guthaben, die nicht jedes politischen Hintergrundes entbehren, wird in den Rechnungsabschlüssen nicht gesondert nachgewiesen.[1]) Doch enthält der Einnahmenausweis des Finanzministeriums eine Post „Verschiedene Zuflüsse", in der nach den „Erläuterungen" sich „Zinsen aus der Fruktifizierung von Barbeständen beziehungsweise von schwebenden Vorschüssen" befinden, deren Betrag z. B. 1892 mit 625.186 fl. 50½ kr., 1893 mit 741.171 fl. 18 kr. angegeben wird.[2]) Da diese stets fälligen Guthaben nur zu 2·5 Proz. ausstehen, ergibt sich ein durchschnittlicher Jahresbetrag pro 1893 von 29,600.000 fl., was auch mit der Angabe der „Neuen Freien Presse" übereinstimmt, die am 16. April 1893 die österreichischen Regierungsguthaben auf 25,000.000 fl., die ungarischen auf 30,000.000 fl. schätzt. In der dritten Märzwoche überwies der österreichische Finanzminister einem Wiener Institut allein 6,000.000 fl. in Silber gegen eine Verzinsung von 2¼ Proz. Das Institut legte sie vorläufig auf Girokonto in die Österreichisch-ungarische Bank, ein Teil wurde in Salinenscheinen investiert, für die der Staat 3 Proz.

[1]) Über die Art ihrer Verrechnung vergl. G. Seidler, Lehrbuch der österreichischen Staatsverrechnung, 3. Aufl., 1897, S. 233/4. Der Verfasser findet, daß die geübte Einreihung der Guthaben in die schwebenden Gebarungsreste nicht zu billigen sei.

[2]) Vergl. Erläuterungen zum Zentralrechnungsabschluß über den Staatshaushalt pro 1893 (Wien 1896), S. 151, pro 1892 (Wien 1895), S. 171.

zahlte, während er selbst nur $2^1/_4$ Proz. für das Guthaben erhielt. Die Salinenscheine erreichten zu gleicher Zeit den Maximalumlauf von 100,000.000 fl., trotzdem die dreimonatlichen Scheine nur mit $2^1/_2$ Proz., die sechsmonatlichen mit 3 Proz. verzinst wurden. Erst später wurde bekannt, daß die Notenbank einen großen Teil dieser Effekten eskomptiert hatte.

Nicht nur die Presse[1]), auch politische Faktoren und die Bank selbst haben den störenden Einfluß der Regierungsguthaben auf die Diskontpolitik tadelnd hervorgehoben. Eine Zinsfußerhöhung zum Schutze der Wechselkurse ist nicht möglich, solange die Regierungen privaten Banken bedeutende Beträge zu billigem Zins überlassen und im stande sind, aus den zinslos liegenden Kassenbeständen diese Summen jederzeit zu vermehren. So besprach am 15. April Abgeordneter Dr. Rosenberg im ungarischen Abgeordnetenhaus das Agio und bezeichnete als eine „Hauptursache des Geldüberflusses" die Regierungsguthaben und die Eskomptierung unter der Bankrate. Er beklagte auch die durch den Geldüberfluß und die hohen Effektenkurse beförderte große Ausdehnung des Börsenspieles unter dem Publikum des ganzen Landes, eine Tatsache, die der Finanzminister Dr. Weckerle in einer bemerkenswerten Rede bestätigte Bei einer am 22. April im Finanzministerium abgehaltenen Konferenz wurde die Ausdehnung der Regierungsguthaben vom Generalsekretär Mecenseffy getadelt und mit Entschiedenheit die Einheitlichkeit der Zinsfußpolitik gefordert. Der Finanzminister behauptete dagegen, die Guthaben seien ohnedies geringer als früher.

Auch die Bank selbst weist in ihrem Dezennalberichte mit großer Schärfe auf diese Übelstände hin.[2]) Einige Sätze aus dieser offiziellen Darstellung mögen hier Platz finden: „Gerade von der Zeit an, als die Finanzen der beiden Staaten der Monarchie unter der Obhut ausgezeichneter Männer einen ungeahnten Aufschwung nahmen und die Staatsverwaltungen von Jahr zu Jahr über größere Überschüsse verfügten, machte sich trotz der durch die Vorsicht gebotenen Zurückhaltung der Bank häufig eine auffallende Geldfülle, die doch nur eine künstliche sein konnte, bemerkbar; Anträge von Geldinstituten überschwemmten das Land, das Geld wurde förmlich aufgedrängt. Der Zinsfuß auf dem Geldmarkte sank, allen Erfahrungen entgegen, oft tief unter den Banksatz, zeitweilig sogar unter 3 Proz., während der Banksatz zu dieser Zeit 4 Proz. betrug und aus wohlerwogenen Gründen nicht herabgesetzt werden konnte; dazwischen trat unvermittelt Geldknappheit ein, der Zinsfuß schnellte in die Höhe, bis an den Banksatz. Es war ein wechselvolles Bild." „Den unmeßbaren und unkontrollierbaren Einflüssen plötzlich zuströmender und abströmender Mittel auf dem Geldmarkte stand jedoch die Bank nach wie vor wehrlos gegenüber; von einer Zinsfußpolitik

[1]) Vergl. „Neue Freie Presse" vom 13. April 1893: „Die Lage des inländischen Geldmarktes hängt wesentlich von dem Guthaben der beiden Regierungen in den Bankinstituten ab." Vergl. auch Nr. 10.287 u. s. w.

[2]) Mecenseffy, Die Verwaltung der Österreichisch-ungarischen Bank 1886—1895 Wien 1896, S. 29—31 und S. 149.

im strengen Sinne des Wortes konnte unter solchen Verhältnissen nicht die Rede sein. Die schwierigsten Jahre waren 1892 und 1893.“ Auch in einer Note der Bank an die Regierungen vom 6. Juli 1894 wird die nachdrückliche Forderung aufgestellt, die Finanzverwaltungen sollten der Österreichisch-ungarischen Bank die Möglichkeit bieten, eine einheitliche und richtige Zinsfußpolitik zu verfolgen.

Von Mitte Mai bis Anfang Juni sank das Agio auf den Stand von Anfang Mai, um von da an bis Ende August andauernd und schnell zu steigen. Am 25. August erreichte die Devise London den Stand 126·80. Nach einem zeitweiligen Rückgange Ende August und Anfang September setzte sie das Steigen fort und erreichte am 9. November mit 127·65 ihren höchsten Stand, der eine Entwertung um 6·3 Proz. gegenüber der Relation bedeutete.

Die öffentliche Diskussion brachte diese Steigerung mit verschiedenen Umständen in Verbindung. Es lag am nächsten, in den Valutaoperationen einen Grund zu erblicken. Die Regierungen und das Konsortium sollten durch Devisenankäufe den Kurs gesteigert haben, die Konversion hätte die auswärtigen Gläubiger Österreichs beunruhigt und zur Effektenrücksendung bewogen.

Die Goldbeschaffung für die 40,000.000 Goldrente fiel freilich zeitlich mit der ersten Steigerung des Agios im April zusammen und da das Konsortium infolge Zurückbehaltung der Anleihe in den Kassen den Devisenbetrag, den es zum Ankaufe von Gold verwendet hatte, vom Auslande nicht ersetzt erhielt, so kann dies ja wirklich mindernd auf den Devisenvorrat und dadurch verschärfend auf die spätere Kurssteigerung eingewirkt haben. Erwähnt muß aber werden, daß gerade die Kreditanstalt, die der Gruppe angehörte, wiederholt größere Devisenbeträge abgegeben hatte und überhaupt seit Ende April keine Goldkäufe mehr erfolgt waren.[1]) Ebensowenig begründet waren die Beschuldigungen gegen die Regierungen, die schon längere Zeit keine Goldkäufe vorgenommen hatten. Die Kursbewegung[2]) beweist, daß vom April bis Mitte August große Effektenimporte stattgefunden haben, bezüglich deren wir auf die sorgsamen Untersuchungen Kalkmanns hinweisen (S. 35 ff.). Der oft behauptete Zusammenhang mit den Konversionen ist jedoch sehr bestreitbar. Die Konversionen waren ja freiwillig und trotzdem hatte nur ein sehr geringer Bruchteil der Gläubiger Rückzahlung verlangt. Auch in der späteren Epoche waren gerade die hier in Betracht kommenden Renten fast gar nicht nach Österreich hereingekommen.[3]) Die Gründe der Effekteneinströmung sind vielmehr 1. der plötzlich auftretende starke Geldbedarf der auswärtigen Märkte, 2. die ungerechtfertigte Überwertung

[1]) Vergl. die Besprechung des Zusammenhanges zwischen Goldbeschaffung und Devisenpreis in der „N. Fr. Pr.“ v. 24. Mai 1893 und Artikel vom Direktor v. Mauthner in der Nummer vom 21. Mai.

[2]) Vergl. Kalkmanns Tabelle.

[3]) Die Wiener Börsenkammer äußert in ihrem Bericht die gegenteilige Ansicht (Wiener Handelskammerbericht pro 1893, S. 54).

der österreichischen Effekten in Österreich. 3. die verschärfende Tätigkeit der Berliner Baissespekulation, 4. vielleicht auch die Furcht vor dem Steigen des Agios, das den Geldwert der in ö. W. verzinsten Papiere verminderte.

Kalkmann ist der Meinung, daß die Effekteneinfuhr, die etwa bis Anfang November dauerte, weniger zum Auftreten als zum langen Beharren des Agios beigetragen habe, indem die Abwicklung der Geschäfte im Wege des Reports hinausgeschoben wurde. Eine eingehende Erörterung hat die Frage in einer Artikelserie von Professor Emil Sachs gefunden,[1]) auf die wir für manche Einzelheiten verweisen. Sachs hat insbesondere darauf aufmerksam gemacht, daß die Emissionen und Effektenverkäufe seitens der Regierungen seit 1889 fast aufgehört hatten, während gerade seither das Anlagebedürfnis bedeutend wuchs. Auch die Industrieeffekten erfuhren infolge der engherzigen Konzessionspraxis nur eine ganz geringe Vermehrung. Daher finden wir seit 1889 eine lebhafte Kurssteigerung der Renten,[2]) für die wir als Beispiel die Jahresdurchschnitte des Kurses der gemeinsamen Notenrente anführen. Diese betrugen:

1869	61·28
1879	66·36
1889	84·40
1890	88·68
1891	91·92
1892	95·97
1892 (letzter Börsentag)	97·80
1893 (I. Semester)	98·47

Diese rasche Steigerung, der die auswärtigen Geldmärkte im gleichen Schritte nicht folgen konnten, mußte Effektenimporte verursachen, deren Betrag die „Neue Freie Presse“ vom 1. Jänner 1894 für das ganze Jahr 1893 und für den Wiener Platz auf 252,610.000 fl. schätzt, denen 137,920.000 fl. an Effektenexporten gegenüberstehen. Dazu wären noch 15,000.000 fl. für direkte Budapester Bezüge zu rechnen, so daß der gesamte Mehrimport zirka 130,000.000 fl. betragen hätte.

Eine wesentliche Verschärfung der Lage bewirkte der Umstand, daß die im vorigen Jahre eingeführten 40,000.000 fl. Gold nicht bezahlt worden waren und infolge der knappen Geldverhältnisse der ausländischen Märkte nunmehr die Guthaben aus Österreich bezogen wurden.

Der Grund dieser Geldknappheit ist noch zu erörtern. Kalkmann hat nachgewiesen, daß der hohe Zinsfuß in London durch die nordamerikanische Krise, deren Höhepunkt in die Monate Juli bis September fiel, verursacht wurde. Unter dem Einfluß des enormen Diskonts und der großen Not-

[1]) Vide Sachs, „Agio, Zahlungsbilanz, Kapitalswanderung,“ „Neue Freie Presse“ 27, 28. Juli, 2., 3., 8. August 1894.

[2]) Der Erfolg der Konversionen hatte ebenfalls eine große Kurssteigerung aller Effekten zur Folge (Handelskammerbericht S. 544).

verkäufe von Getreide fand im August eine starke Goldeinfuhr in New York statt. In den letzten Monaten des Jahres war es der Berliner Diskont, der die europäischen Kapitalsströmungen beherrschte und die österreichischen Wechselkurse am Sinken verhinderte, obwohl England bereits wieder zu einem niedrigeren Diskont zurückgekehrt war.

Welche Politik verfolgten nun die Bank und die Regierungen unter diesen Verhältnissen?

Zunächst versuchte man es wieder mit Verleihung von Goldwechseln, die zeitweise größere Beträge in Anspruch nahm. Am 10. August, als das Agio sich bereits dem Höhepunkte näherte, beschloß der Generalrat den Diskont nicht zu erhöhen. Das Agio betrug damals bereits 5 Proz., der deutsche Diskont von 5 Proz. war um 1 Proz. höher als der österreichische, dem der englische gleichstand. Dabei hatte die englische Bank weitere Erhöhungen in Aussicht gestellt und am 11. August erklärte der Vizepräsident der Reichsbank, diese werde ihren Diskont immer nach dem englischen richten, um ihren Goldschatz zu schützen. Der Generalrat begründete seinen Entschluß damit, daß in nächster Zeit kein drängender Geldbedarf zu erwarten sei und die Bank an ihrem Salinenscheinbesitz eine Reserve habe, sonach ausschließlich mit der Lage des inneren Marktes. Am 24. August stieg der englische Diskont wirklich auf 5 Proz., obwohl die Bank noch über mehr als 15,000.000 £ Reserve verfügte und in den letzten Tagen sogar Goldeingänge bei nicht ungünstigen Wechselkursen erfolgt waren.[1]) Es mußte auffallen, daß die Österreichisch-ungarische Bank auf dem 4proz. Diskont beharrte, trotzdem ihre steuerfreie Notenreserve Ende August auf einem für diese Jahreszeit ganz ungewöhnlich niederen Stand angelangt war. Sie betrug am 23. August 15,800.000 fl. (gegen 48,500.000 fl. im Vorjahre), am 31. August 9,500.000 fl. (gegen 50,700.000 fl.). Dies wurde weiteren Kreisen erst durch die Erklärung der Bank verständlich, sie habe gegen 60,000.000 fl. in Partialhypothekaranweisungen angelegt und betrachte diese als eine Reserve für den Fall größerer Ansprüche.[2]) Diese Handlung wurde nun Gegenstand einer lebhaften Diskussion. Man bezweifelte, ob sie mit den Bankstatuten sich vereinbaren lasse,[3]) man wies darauf hin, daß der Staat für die Salinenscheine Zinsen zahle, um Geld aus dem Markte zu heben und eine Kontraktion zu bewirken, was aber nicht erreicht werde, wenn die Bank ihre innerhalb des Kontingents kostenlosen und beliebig vermehrbaren Noten einzahle. Außerdem bedeute dies eine Verschleierung des Eskomptebestandes.

[1]) Die Bank von England griff sogar zu dem Mittel, dem offenen Markte Geld gegen Verzinsung bis zu $4^1/_2$ und 5 Proz. zu entlehnen.

[2]) Den Höchstbetrag wies der Juni 1893 auf. In diesem Monate betrugen die im Eskompteportefeuille befindlichen Salinenscheine 60,200.000 fl., dazu kamen aber noch 1,150.000 fl., die dem Reservefond gehörten. Vergl. Mecenseffy a. a. O., S. 34.

[3]) Vergl. Zuschrift des Abgeordneten Dr. Schwab in „Neue Freie Presse" Nr. 10.462. Der Vorgang führte auch zu einer Interpellation (Stenographische Protokolle des Abgeordnetenhauses, XI. Session, X. Band, S. 11.128.)

Die Kritiker der Bank forderten also die Einstellung dieser Praxis, die Erhöhung des Salinenzinsfußes, damit Salinenscheine auch von anderen Kapitalisten gekauft würden als von der Bank, schließlich die Anlegung der Regierungsguthaben in Salinenscheinen. Alle diese Maßregeln würden erst eine energische Diskontpolitik und Bekämpfung des Agios ermöglichen. Wenn aber die Bank die Salinen„reserve" zur Einlösung bringe, so werde sich natürlich kein weiterer Abnehmer zu $2^1/_2$ und 3 Proz. finden, es würden also Staatsnoten im gleichen Betrage ausströmen und damit die schädliche Geldfülle nur vermehrt werden.

Die Bank rechtfertigte ihr Vorgehen im Generalratsbericht an die XVI. regelmäßige Generalversammlung (1894) folgendermaßen (s. XI.): „Ohngeachtet der Zinsfuß auf offenem Markte bis tief in den August hinein stets unter der Bankrate und in den ersten Monaten des Jahres vereinzelt selbst unter 3 Proz. notierte, hat sich die Bank zu ihrem geschäftlichen Nachteil und nur im Interesse der Allgemeinheit nicht bestimmen lassen, aus ihrer schon im Jahre 1892 auf dem Eskomptemarkte beobachteten strengen Zurückhaltung herauszutreten. Im Zusammenhang mit dieser Tatsache stellt sich die größere Anschaffung von zumeist $2^1/_2$proz. Partialhypothekaranweisungen als eine ausnahmsweise bankpolitische Maßregel dar. Die Anschaffungen haben schon im letzten Drittel des Jahres 1892 begonnen. Ohne diese Maßregel, die keineswegs den Bezug von Partialhypothekaranweisungen durch Dritte am Schalter der Bank in Wien als Emissionsstelle behinderte, wäre die steuerfreie Notenreserve öfters auf mehr als 100,000.000 fl., also über das halbe Notenkontingent emporgewachsen; und unter dem Drucke einer so enormen Reserve wäre der Zinsfuß auf offenem Markte ins Bodenlose gefallen. Die Bank mußte das, soweit tunlich, hintanhalten." Und im Dezennalbericht S. 31 betont Mecenseffy noch besonders das Verdienst, das sich die Bank derart um den höheren Zinsfuß und die Valuta erworben habe.

Diese Argumentation ist freilich anfechtbar. Wir müssen bezüglich der Salinenscheine 3 Fälle unterscheiden:

1. Ein Privater erwirbt Salinenscheine vom Staat durch Vermittlung der Bank. Der strengen Jnterpretation des Gesetzes nach kann er dies nur gegen Einzahlung von Staatsnoten; doch wurde davon häufig Abstand genommen und erst 1897 die genaue Erfüllung der Vorschrift angeordnet. Die Folge ist eine Verminderung der Umlaufsmittel.

2. Die Bank erwirbt Salinenscheine vom Staat. Bei der niedrigen Verzinsung derselben ist dies nur im Falle einer sehr hohen Notenreserve überhaupt möglich. Da die Banknoten, in denen die Bank die Einzahlung leistet,[1]) früher nicht im Verkehr waren und die Staatsnoteneinziehung mit der Wiederausgabe der Banknoten zusammenfällt, so findet keine oder nur eine sehr schwache Kontraktion statt. Der einzige Erfog ist, daß im Verkehr an die Stelle eines Staatsnotenbetrages Banknoten getreten sind.

[1]) Wenn die Bank die Einzahlung in Staatsnoten leistet, muß sie diese vorher durch Banknotenausgabe erworben haben.

3. Die Bank erwirbt Salinenscheine von Privaten. Da sie dafür Banknoten ausgibt und eine Rückziehung von Staatsnoten überhaupt nicht stattfindet, ist nicht bloß keine Kontraktion, sondern sogar eine Erweiterung der Zirkulationsmittelmenge die Folge.

Nun ist aber nach § 55 der Statuten, abgesehen von der unter gewissen Kautelen gestatteten Eskomptierung von Regierungswechseln, der Bank jedes Geschäft mit den Regierungen verboten, mit dem eine Darlehens- oder Kreditgewährung seitens der Bank verbunden ist. Geschäfte mit Dritten werden natürlich nicht betroffen. Das Resultat ist also: Die Erwerbung der Salinenscheine vom Staat wäre statutenwidrig gewesen, hätte aber weder eine Kontraktion noch eine Inflation bewirkt. Die Erwerbung von den gesetzlichen Bedingungen entsprechenden[1]) Salinenscheinen durch Ankauf auf dem Markte wäre zwar erlaubt gewesen, hätte aber keine Kontraktion, sondern eine bedeutende Vermehrung des Umlaufes bewirkt. Es ist nicht bekannt, welcher von beiden Wegen von der Bank gewählt worden war. Man darf annehmen, daß die Bank teilweise die rückströmenden Salinenscheine vom Publikum übernommen hat.[2]) In diesem Fall hätte sie zwar das Ausströmen von Staatsnoten verhindert, selbst aber eine gleiche Quantität Banknoten in Verkehr gesetzt.

Die oberwähnte Erklärung der Bank gibt aber noch in einem Punkte Anlaß zur Kritik. Der Privatdiskont hatte sich im Juli und im August bedeutend gehoben und der Satz für Kommerzwechsel erreichte bereits während des ganzen Monats August die volle Bankrate. Wenn es möglich gewesen wäre, die Salinenscheine im Publikum zu plazieren, so hätte dies auf offenem Markte eine ganz andere einengende Wirkung geübt als in der unergründlichen Papierreserve der Bank. Diese hätte sofort die führende Rolle erhalten und wäre auch finanziell nicht schlechter gefahren. Die Voraussetzung hiefür wäre aber die Erhöhung des Salinenzinsfußes gewesen, die dem österreichischen Finanzminister zustand. Auch hätten die Regierungen ihre Guthaben in Salinenscheinen anlegen können, die man noch immer auf zusammen 30,000.000 fl. schätzte. („Neue Freie Presse“ 27. August.)

Am 31. August beschloß nun der Generalrat den Zinsfuß nicht zu erhöhen und die „Salinenreserve“ nach Maßgabe der Herbstansprüche flüssig zu machen. Die starke Abnahme der Reserve, die wir oben angeführt haben, hatte diesen Beschluß offenbar herbeigeführt. Gleichzeitig verlautete, der österreichische Finanzminister werde einen Teil der Salinenscheine aufnehmen, um den Zinsfuß nicht zu drücken. Es wurde als Tatsache

[1]) Das sind also Salinenscheine mit dreimonatlicher Fälligkeit und sechsmonatliche die bereits mindestens 3 Monate im Verkehre respektive in irgend einem Fond der Bank waren.

[2]) Es ergibt sich dies aus einer Vergleichung der monatlichen Stände des Salinenumlaufes mit den Beständen der Bank während des Jahres 1892, in dessen letztem Drittel nach der Aussage der Bank die Operationen begonnen wurden.

berichtet, die Regierung habe ihre Guthaben gekündigt und die Postsparkassa sowie einzelne Fonds angewiesen, Salinenscheine zu kaufen.

Bereits Ende August wurde der Betrag der Salinenscheine um ungefähr 10,000.000 fl. vermindert. Im Verlaufe des September wurden noch weitere 31,000.000 fl. Salinenscheine realisiert. Es ist nun bemerkenswert, daß der Besitz der Bank an Staatsnoten genau gleichen Schritt hält. Es geht daraus hervor, daß die Regierung nur einen geringen Teil oder gar keine Salinenscheine als Anlage aufgenommen hatte. Während der Salinenscheinumlauf von Ende August bis Ende Dezember von 95,900.000 fl. auf 39,900.000 sank, stieg die Staatsnotenzirkulation fast genau um dieselbe Differenz. Freilich blieb ein Teil der ausgegebenen Staatsnoten im Portefeuille der Bank und gelangte daher vorläufig nicht in den Verkehr. Gleichzeitig stellte die Bank wieder größere Beträge an Devisen dem Markte leihweise zur Verfügung, ohne das Steigen des Agios mildern zu können. Das Bedürfnis nach einer Zinsfußerhöhung wurde immer dringender. Noch aber schienen die Regierungen nicht geneigt, die Voraussetzungen dafür zu schaffen. Der Ökonomist der „Neuen Freien Presse" schrieb: „Von der Kündigung der Regierungsguthaben ist es völlig still geworden." Von großer Bedeutung sind hiefür die Aufklärungen, die der ungarische Finanzminister Dr. Weckerle am 27. September in seinem Exposé gab. Unter stürmischen Eljenrufen konnte er erklären, daß der weitaus größte Teil des Valutagoldes bereits beschafft sei. Zur Bekämpfung des Agios gebe es zwei Mittel: Goldabgabe und Zinsfußerhöhung. Bezüglich der ersteren erklärte der Minister energisch, sie unter keiner Bedingung anwenden zu wollen, da sie nur zum Abflusse des Goldes, nicht aber zum gänzlichen Verschwinden des Agios führe und höchstens einen Druck um $^1/_2$ oder 1 Proz. ausüben könne.[1]) Über den Zinsfuß äußerte sich der Minister: „In industriellen Staaten, in welchen sich die Einnahmen und Ausgaben auf verschiedene Epochen des Jahres proportionell verteilen, pflegt der Zinsfuß nicht von solcher Einwirkung zu sein wie in landwirtschaftlichen Staaten", er sei deshalb gegen eine Zinsfußerhöhung. Die „Neue Freie Presse" bemerkt hiezu: „Wo die Politik beginnt, hören auch richtige Grundsätze der Valutaregulierung auf und die Scheu vor einer großangelegten Diskontpolitik ist die Konzession, welche der Ministerpräsident Dr. Weckerle, der in einem Kampfe auf Tod und Leben mit der Kurie über die konfessionellen Gesetze begriffen ist, wahrscheinlich schweren Herzens von dem ehrlichen und innerlich des Fehlers bewußten Finanzminister Weckerle fordert und erlangt." In derselben Rede gab der Ministerpräsident Dr. Weckerle das Goldguthaben der Regierung bei den Banken auf 29.000.000 *K* an, wozu noch die beträchtlichen Guthaben an Bankvaluta kamen. Am 2. Oktober interpellierte der Abgeordnete Armin Neumann im unga-

[1]) Im November 1893 machte der Finanzminister Weckerle die interessante Mitteilung, daß der österreichische Finanzminister Steinbach 7,000.000 fl. Gold veräußert habe, um das Agio zu drücken. Dieser Versuch habe sich als vollständig wirkungslos erwiesen. Über den Zeitpunkt, wann dies stattgefunden hat, sagte der Minister nichts.

rischen Abgeordnetenhause, ob der Minister sich für eine Erhöhung des Diskonts einsetzen wolle, wobei er die Summe der Regierungsguthaben auf 25,000.000 fl. bezifferte. Dr. Weckerle antwortete unter anderem: „Ich leugne nicht, daß ich meinerseits alles getan habe, damit die Notwendigkeit einer Erhöhung des Zinsfußes nicht eintrete," hiezu habe er moralische, doch auch andere Mittel angewendet, z. B. dem Markte ansehnliche Beträge aus den Kassabeständen zur Verfügung gestellt, ja er habe selbst große Beträge an Salinenscheinen, gegenwärtig zirka 10,000.000 fl., in die Staatskassen aufgenommen und die Zinsen ebenfalls dem Markte zur Verfügung gestellt. Doch werde er, sobald die Grenzen erreicht seien, nichts tun, um einer Erhöhung des Zinsfußes entgegenzuwirken.

Diese Angaben besagen offenbar, daß der Minister Salinenscheine vom Publikum gekauft habe, wodurch eine Ausdehnung des Geldumlaufes bewirkt wurde.

Ende September nahm die steuerfreie Notenreserve rasch ab und anfangs Oktober trat ein steuerpflichtiger Notenumlauf ein, der am 7. Oktober bereits mit 6,500.000 fl. ausgewiesen wurde, was gegen die Vorwoche einen Abfluß von 10,700.000 fl. bedeutete. Diese rasche Abnahme war großenteils durch spekulative Einreichungen bedingt, die in Erwartung der Zinsfußerhöhung sich noch Geld zu billigerem Satze sichern wollten, was mit großer Deutlichkeit aus der Vermehrung der Giroeinlagen erhellt. Am 5. Oktober erhöhte die Bank endlich den Zinsfuß auf 5 Proz., wärend die Bank von England am selben Tage von $3^1/_2$ auf 3 Proz. herabging. Als Begründung wurden ausschließlich Argumente des inneren Marktes angeführt: der erhöhte Herbstbedarf, die Stockung im Getreidehandel infolge der amerikanischen Notverkäufe und die allgemein geringere Geldflüssigkeit. Die Devisenkurse stiegen übrigens mit einer kurzen Unterbrechung fortwährend, sie erreichten am 10. November ihren Höhepunkt. An diesem Tage betrugen die Geldkurse der Vistadevisen:

London	127·60[1])
Paris	50·70
Deutsche Bankplätze	62·75

Von da an beginnt ein allgemeines Fallen, das um die Mitte des Monats in einen rapiden Sturz übergeht. Am 29. November erreichen alle 3 Devisen den tiefsten Stand, und zwar:

London	123·80
Paris	49·225
Deutsche Bankplätze	60·95

Zur Erklärung des weiteren Anwachsens des Agios dient die Kalkmannsche Ausführung, daß in den letzten Jahresmonaten nicht mehr der Londoner Diskont, sondern der höhere Berliner und Amsterdamer Diskont auf die Devisenkurse wirkte (vergl. S. 27 und 41). Doch legt Kalkmann

[1]) Am Tage vorher wurden 127.65 notiert. Der Warenkurs an beiden Tagen war 127·90.

diesem Umstande zuviel Gewicht bei; denn einerseits stand der Wiener Privatdiskont zeitweilig höher als der Berliner und Amsterdamer, anderseits blieb der Berliner Privatdiskont bis zum Jahresende auf gleicher Höhe, während schon Mitte November der große Kurssturz einsetzte. Das Zusammentreffen des Falles des Amsterdamer Privatdiskonts mit dieser Bewegung ist doch wohl mehr zufällig.

Einerseits bewirkte der hohe Privatdiskont in Wien, verstärkt durch die Wirkungen des beträchtlichen Deports auf Marknoten, einen großen Zufluß von deutschen Noten.

Der Deport erreichte im September ein Maximum von 12 kr. (per 100 M. und Monat), sank seither infolge des Zuflusses von ausländischer Valuta bis Mitte Oktober auf etwa $4^1/_2$ kr. und verschwand am 31. Oktober nach langer Zeit zum ersten Mal. Anfang November wurde sogar ein nicht unbedeutender Report von zirka 4 kr. beobachtet. Wenn nun trotz dieses Zuflusses die Devisenkurse nicht sanken, so ist dies in mehreren Umständen begründet, die zufällig zusammenwirkten. Gegen Mitte Oktober (etwa vom 9. an) wurde ein heftiger Vorstoß seitens der Berliner Spekulation gegen die österreichischen Effekten gemacht, von denen große Partien auf den Wiener Markt geworfen wurden. In der zweiten Oktoberwoche kauften Zuckerexporteure, die infolge des Stillstandes der Elbeschiffahrt nicht liefern konnten, ihre Ware zurück, wodurch die fremden Valuten gesteigert wurden. Schon am 17. Oktober bewirkte der Regenfall eine Besserung der Kurse.

Verschiedene Arbitrageoperationen wirkten in ähnlicher Richtung, so am 18. Oktober Käufe Wiener Getreidehändler, die den Fall des Rubelkurses in Berlin zu Rubelkäufen benutzten und den Gegenwert in Mark in Wien anschafften. Der größere Zufluß an auswärtiger Valuta wurde vielfach zur Abwicklung alter Engagements benutzt, wodurch die direkte Wirkung auf die Kurse abgeschwächt wurde. Schließlich waren es die Goldkäufe der Regierungen für den Jänner- und Februarcoupon, die die Kurse hoben. Am 6. November wurde gemeldet, daß die ungarische Regierung in den letzten Wochen zirka 30,000.000 M. Devisen und Valuten gekauft hätte. Dies und die Anforderungen der Effektenarbitrage waren die Hauptgründe dafür, daß das Agio mit mannigfachen Schwankungen und wechselnder Stärke noch bis Mitte November stieg.

Nachdem schon vom 9. November an die Kurse rückläufig waren, beginnt am 17. November ein rapider Fall der deutschen Devisen, zu dem der Anstoß von den Wiener Banken der Rothschildgruppe gegeben worden zu sein scheint, die anscheinend planmäßig größere Devisenverkäufe vornahm. Die Kreditanstalt und Bodenkreditanstalt stellten etwa 5,000.000—6,000.000 M. zur Verfügung. Die Kontremine schloß sich an, Wechselmaterial, das von kaufmännischen Firmen bisher zurückgehalten oder von Exporteuren als Versicherung gegen weiteres Steigen gekauft worden war, kam zum Vorschein, während anderseits die Nachfrage geringer wurde. Auch die auswärtigen Märkte folgten der von Wien ausgehenden Bewegung, die österreichischen Effektenpreise besserten sich zusehends. Günstig wirkte

ein, daß an den fremden Plätzen ein äußerst flüssiger Geldstand herrschte, während er in Wien sehr knapp war, der Privatdiskont sich nahe der Bankrate hielt und ein sehr hoher Report bestand. Insbesondere groß war der Budapester Geldbedarf, was auch darin zum Ausdrucke kam, daß Ende November das ungarische Portefeuille der Österreichisch-ungarischen Bank zum ersten Mal beinahe so groß war wie das österreichische (80,540.000 fl. gegen 81,590.000 fl.). Der Salinenscheinumlauf war außerordentlich niedrig.

Eine Folge des hohen Reports äußerte sich in dem ungewöhnlichen Anwachsen des Lombards zu Jahresschluß, der im Dezember von 28,360.000 fl. auf 43,310.000 fl. sich hob.

Erwähnenswert ist ein Versuch der österreichischen Regierung, dadurch ausgleichend auf die Devisenkurse zu wirken, daß die Käufe für die Couponauszahlungen, die in Österreich bisher in kurzen Zeiträumen vorgenommen wurden, über das ganze Jahr verteilt wurden, eine schon früher in Ungarn geübte Praxis. Der Finanzminister machte davon in seiner Rede vom 15. Dezember 1893 Mitteilung. Doch stand man infolge der geringen Wirkung bald wieder davon ab. In derselben Rede teilte der Finanzminister auch mit, daß die Bank künftig von den gemeldeten Operationen mit Salinenscheinen absehen und er im Januar den Salinenscheinzinsfuß erhöhen werde.

Wir haben das Agio bis zum 29. November verfolgt, an welchem Tage es den niedrigsten Stand arreicht. In den letzten 20 Tagen war das Agio der deutschen Devisen von 6.75 Proz. auf 3.67 Proz., das der Londoner von 6.29 Proz. auf 3.09 Proz. gesunken. Im Dezember hob es sich wieder, stand jedoch Ende des Monats tiefer als am Anfang. Im Monate Jänner erfolgte eine neue jähe Steigerung und am 1. Februar wurde ein Höhepunkt erreicht, der bei den deutschen Devisen 61.60, bei den französischen 50.10 und bei den englischen 126 ausmachte. Von diesem Tage an begann ein allgemeines, langsames, von zahlreichen wellenförmigen Auf- und Abbewegungen begleitetes Sinken des Agios, welches das ganze Jahr 1894 hindurch anhielt und im Jahre 1895 ein etwas schnelleres Tempo annahm. Im allgemeinen bietet diese Bewegung wenig Interesse. In ihr spielt sich die langsame Abwicklung der während des stürmischen Jahres 1893 eingegangenen Effektenverbindlichkeiten ab.[1])

Das neue Jahr eröffnete mit einem bedeutend flüssigeren Geldstande. Die Bank von England trat mit einem 3proz., die französische mit einem $2^1/_2$proz., die Reichsbank mit einem 4proz., die Österreichisch-ungarische Bank mit einem 5proz. Zinsfuß in das neue Jahr ein. Die Einschränkungen des Kredits, die die Bank in der ungarischen Provinz vornahm, wo bei einzelnen Geldinstituten arge Mißstände aufgedeckt worden waren, riefen eine Interpellation im ungarischen Reichstage hervor, bei der jedoch der Finanzminister die Haltung der Bank verteidigte. Am 24. Jänner wurde der Zinsfuß für sechsmonatliche Salinenscheine auf $3^1/_2$ Proz., für dreimonatliche

[1]) Beachtung verdient das Diagramm 3 bei Kalkmann S. 65, das den engeren Zusammenhang der Schwankungen der Devise London und des Privatdiskonts während der Monate Dezember 1893 bis März 1894 vor Augen führt.

auf 3 Proz. hinaufgesetzt. Bereits am Tage zuvor hatte die Österreichisch-ungarische Bank ihren Diskont um $^1/_2$ Proz. ermäßigt. Anfang Februar ging die Deutsche Reichsbank auf 3 Proz. die englische auf $2^1/_2$ Proz. herab. Diese Situation bewirkte sofort eine bedeutende Zunahme des Salinenscheinumlaufes; er stieg in der letzten Jännerwoche um 5,000.000 fl., die zum großen Teile von Sparkassen und ähnlichen Instituten aufgenommen wurden. Daß der gegenüber dem Auslande beträchtlich höhere Zinsfuß in Wien das Steigen der Devisenkurse nicht verhindern konnte, ist auf spekulative Vorgänge auf dem Effektenmarkte zurückzuführen. Am 9. Februar erfolgte eine Herabsetzung auf 4 Proz., am 20. Februar nahm die Bank den Eskompte auf offenem Markte, u. zw. zunächst zum Satze von $3^1/_2$ Proz. wieder auf. Die Notenreserve, die am 3. Februar den Höhepunkt des ganzen Jahres mit 88,100.000 fl. erreicht hatte, fand dadurch im ausreichenden Maße Verwendung. Am 13. März fand die Subskription auf die 40,000.000 fl. österreichischer Goldrente statt, die das Konsortium bisher in den Kassen behalten hatte und die zur Schonung der Devisenkurse nur im Auslande aufgelegt wurde. Damit wurden dem Markte jene Devisen wieder ersetzt, die die österreichischen Mitglider des Konsortiums im Vorjahre zum Goldankaufe verwendet hatten und deren Fehlen besonders oft von der ungarischen Regierung mit Übertreibung als Ursache des Agios bezeichnet worden war.

Am 14. März 1894 wurde im Budgetausschusse das Kapitel: „Staatsschuld" behandelt. Das Referat Neuwirths verurteilte die Salinenscheinoperation der Bank im Jahre 1893 schärfstens. Der Finanzminister bemerkte in seiner Erwiderung mit Bezug hierauf: „er habe es für seine Pflicht gehalten, die Sache zu ordnen und dies sei durch ein formales Übereinkommen geschehen, welches die Regierung mit der Bankleitung abgeschlossen habe, ein Übereinkommen, worin die Bank ausdrücklich sich dahin erkläre, daß sie in Hinkunft die beanstandete Eskomptierung der Salinenscheine nicht weiter vornehmen wolle". Gegenüber dieser zweifelfreien Erklärung des Finanzministers ist es ein absoluter Widerspruch, wenn in dem 1896 erschienenen Dezennalberichte der Bank unbedingt die Berechtigung der Bank zu den beanstandeten Operationen behauptet und das vom Finanzminister angezogene Übereinkommen einfach in Abrede gestellt wird. Es heißt dort (S. 46): „Die Bank hat sich daher weder verpflichtet, noch kann sie sich für die Zukunft verpflichten, von diesem ihr zustehenden Rechte keinen Gebrauch zu machen; ob und in welchem Umfange sie davon Gebrauch macht und machen darf, hängt allein von den verfügbaren Mitteln, der Lage des Geldmarktes und der zu beobachtenden Zinsfußpolitik ab."

Eine interessante Erscheinung bot die Anlage fremder Kapitalien in Salinenscheinen, die zum ersten Mal außerhalb Österreichs erschienen. Am 12. März wurde aus London, wo damals ein 1proz. Privatdiskont herrschte,[1]) gemeldet, daß dort 6,000.000 fl. Salinenscheine aufgenommen wurden. Größtenteils blieben übrigens die Effekten selbst in Wien, der Gegenwert in

[1]) Ende Februar war die Londoner Bankrate auf 2 Proz. gesunken.

Devisen mußte natürlich Wirkung auf die Kurse ausüben. Bis 14. März war der Betrag bereits auf 8,000.000 fl. gewachsen und die Meldungen über weitere Bezüge reichen bis Ende Juli. Ende März wurde auch für Pariser Rechnung gekauft, hauptsächlich handelte es sich um $3^1/_2$proz. in sechs Monaten fällige Scheine. Der Umlauf hob sich im Mai bereits nahe an die Maximalgrenze.

Im März wurde die große Wiener Verkehrsanleihe von 100,000.000 *K* zum Teil an eine Bankgruppe (Unionbank und Mendelsohn) begeben und 20,000.000 *K* zur öffentlichen Subskription aufgelegt, was aber wenig auf die Wechselkurse einwirkte. Eine leichte Verschlechterung der Devisenkurse im Mai und Juni bewirkte die Zurückhaltung der Zuckerexporteure, die zu den herrschenden niedrigen Preisen nicht verkaufen wollten und bedeutende Bezüge inländischer Raffinerien an Herbstware aus dem Ausland, wofür Ende Mai ein Gegenwert von 600.000 £ angegeben wurde. Anfangs Juli wurde bekannt, daß der ungarische Finanzminister seine Bankguthaben bis auf za. 6.000.000 bis 7,000.000 fl. zurückgezogen hatte und auch der österreichische Finanzminister tat sukzessive dasselbe. Bei der herrschenden Geldfülle konnte dies keinen merkbaren Einfluß auf den Markt üben.

Das ganze Wirtschaftsjahr 1894 zeigte ohne ernste Symptome doch keine befriedigende Lage der Erwerbstätigkeit. Die niedrigen Preise der landwirtschaftlichen Produkte und der Exportrückgang bei wachsender Einfuhr ließen auf eine Stockung im Absatz schließen, die in allen Gebieten des Wirtschaftslebens herrschte. Mit Rücksicht hierauf erklärt es sich, daß die im zweiten Halbjahr in Anspruch genommenen Mittel der Bank länger als gewöhnlich festgehalten wurden, was sich einesteils in der längeren Durchschnittslaufzeit der Wechsel, andernteils in dem bisher nicht beobachteten Notenmaximum von 517,700.000 fl. (höchster Stand vom 31. Oktober) äußerte.

Die Bank selbst schildert die Lage wie folgt: „Die Lage des Geldmarktes war in diesem Jahre insofern eine befriedigendere als Geldstand und Zinsfuß eine größere Stetigkeit als im Vorjahre zeigten. Der Herbst brachte keine übermäßigen Ansprüche und die in der letzten Oktoberwoche ausgegebenen 2,000.000 fl. steuerpflichtiger Noten verschwanden schon in der ersten Novemberwoche wieder aus dem Umlauf. Die Rückströmung nahm weiter zu und ermöglichte es der Bank, die ebenfalls nur mäßigen kommerziellen Ansprüche im Dezember innerhalb des steuerfreien Notenkontingents und ohne Erhöhung des Zinsfußes vollkommen zu befriedigen.“ In eigentümlichem Gegensatze hiezu stand der stark bewegte Effektenmarkt, auf dem ein sehr knapper Geldstand herrschte, während die auswärtigen Märkte fortwährend Geldüberfluß zeigten. Im Zusammenhange damit war die große Kurssteigerung österreichischer Renten besonders in Paris und London, die bei den in Wien herrschenden Geldverhältnissen zu größeren Effektenexporten führte. Im letzten Jahresdrittel erreichten alle österreichischen Renten den Paristand. Die 4proz. österreichische Goldrente überschritt an der Wiener Börse am 1. September den Paristand dauernd. Die einheitliche

Notenrente (Mairente), die am 7. Jänner 1869 zuerst mit 61·4 Proz. notiert worden war und während des deutsch-französischen Krieges einen Tiefstand von 51·75 Proz. erreicht hatte, stand am 6. November 1894 zum ersten Mal auf 100·35, die einheitliche Silberrente auf 100·40. Die österreichische Kronenrente überschritt am 17. November den Paristand, auch die ungarischen Renten notierten nur um ein Geringes tiefer als die österreichischen. Die fortgesetzten Käufe des Auslandes bewirkten einen Devisenzufluß, der die Kurse im August und September senkte. Vom Ende September bis Jahresschluß vollzog sich dann eine neuerliche übrigens nicht bedeutende Hebung und Senkung, so daß das Agio zu Ende des Jahres ungefähr ebenso hoch war wie zu Anfang, jedoch bedeutend geringer als Ende Jänner.

Der starke Geldbedarf auf dem Effektenmarkte drückte sich in seinen hohen Reports aus. Bereits anfangs September stieg der Marknotenreport bei einzelnen Abschlüssen bis $16^1/_4$ kr., was ein Abströmen von Marknoten zur Folge hatte. Auch in der Folge blieb der Zinsfuß im Effektengeschäfte zwischen 7—10 Proz.

Am 27. Dezember steigerten sich die Prolongationssätze in der Kulisse bis nahe zu 20 Proz. Es ist dies umso bemerkenswerter, als die Bank selbst konstatierte, daß die kommerziellen Ansprüche und die Geschäftstätigkeit einen mäßigen Umfang nicht überschritten. Der Spekulation gegenüber nahm die Bank eine ziemlich energische Haltung ein. Bereits am 24. September hatte die Bank auf offenem Markte nur mehr zur offiziellen Rate von 4 Proz. eskomptiert. Um dieselbe Zeit stellten die Bankinstitute für die Prolongation verschiedener Industriewerte erschwerende Bedingungen. Einzelne wurden von der Prolongation völlig ausgeschlossen und bei anderen Effekten die Reportierung nur zu stark reduzierten Kursen vorgenommen. Trotzdem dauerte die spekulative Kurssteigerung fort. Als Gründe der starken Nachfrage können das geringe Kreditbedürfnis der Regierung, die unbedeutende Vermehrung der Aktiengesellschaften und die Pläne der Eisenbahnverstaatlichung gelten, die eine besonders starke Hebung der Transportwerte bewirkten, auf die man den Rentenzinsfuß anwendete. Besonders in Ungarn nahm die Spekulation einen ungewöhnlich großen Umfang an; Mitte November wiederholten sich die Maßregeln mehrerer größerer ungarischer und österreichischer Institute gegen Kursübertreibungen, die wir erwähnt haben. Es war eine eigentümliche Situation: bei großer Geldfülle ein Zinsfuß im Effektengeschäft, der zeitweilig über 10 Proz. stieg. In der Generalratssitzung vom 6. Dezember teilte der Generalsekretär Mecenseffy mit, daß das Verhältnis zwischen Lombard und Escompte sich so verschoben habe, daß die Bank ihren Lombard einschränke, Industriewerte zurückweise und sich bis Wiederherstellung normaler Verhältnisse auf Belehnung von Renten beschränke, eine Zinsfußerhöhung sei in nächster Zeit nicht beabsichtigt.

Am 27. Dezember wies die Bank sogar Renten bei der Lombardierung zurück, allerdings nur gegenüber einzelnen Börsenfirmen, während Privatleuten Renten und andere Effekten belehnt wurden. Erwähnenswert ist noch, daß die Gruppe der Unionbank in der zweiten Hälfte des Dezember

70,000.000 *K* der 3proz. Lokalbahnprioritäten größtenteils in das Ausland verkaufte.

Das Jahr 1894 nimmt in der Bankgeschichte einen wichtigen Platz in Anspruch, da in ihm die Verhandlungen um das neue Privileg begannen. Für die Diskontpolitik ist die Note der Finanzminister vom 8. Jänner 1894 bemerkenswert, in der die Grundlage für eine künftige energische Devisenpolitik vorgezeichnet erscheint.[1])

Das neue Jahr 1895 brachte alsbald einen sehr flüssigen Geldstand, besonders auf den westlichen Märkten, der durch einen Goldzufluß aus Amerika noch verstärkt wurde. Wieder ergriffen die französische und englische Bank die üblichen Maßregeln gegen den übergroßen Goldzufluß. Der Londoner Privatdiskont stand während des ganzen Jänner zwischen $^1/_2$ und $^7/_8$ Proz., während er in Wien zwischen 3·5 und 3·6 schwankte. Eine Folge war der neuerliche Effektenexport, an dem auch Salinenscheine teilnahmen. Ihr Umlauf war während des knappen Geldstandes der letzten Monate zurückgegangen und betrug Ende Dezember nur 38,600.000 fl.,[2]) hob sich aber aus den angeführten Gründen bis Ende Jänner auf 60,900.000 fl. Die anhaltende große Geldflüssigkeit in der ersten Jahreshälfte bewirkte, daß er bis Ende Juni noch auf 76,700.000 fl. stieg; von da aber begann wieder die Abnahme. Die Devisenkurse waren in einem langsamen aber anhaltenden Fallen begriffen. sie erreichten um die Mitte des Oktober ihren tiefsten Stand. Die Devise Paris unterschritt — bereits am 20. September — die Parität und stand im Oktober am tiefsten. Die Devise London folgte erst am 17. Oktober, an dem sie 120 notierte, während der deutsche Kurs erst am 28. Oktober die Parität passierte und sich auf 58·75 stellte. Vom Oktober an schlugen alle Kurse wieder eine aufsteigende Richtung ein. Die einzelnen Bewegungen des Jahres 1895 gewähren nicht viel Interesse. Ebensowenig bietet die Wirtschaftslage des Jahres 1895 eine besondere Abwechslung:[3]) ein ruhiger und mäßiger Fortschritt der Industrie, eine Durchschnittsernte und das Fehlen ungesunder Erscheinungen auf dem Gebiete der Produktion sind die charakteristischen Züge des zu besprechenden Wirtschaftsjahres.

Der Februar brachte einen etwas knappen Geldstand,[4]) am 11. dieses Monats wurde der Vertrag der Regierung mit der Rothschildgruppe über die Begebung von 50,000.000 fl. Goldrente geschlossen. Die günstige Stimmung des Geldmarktes und die gesunde Kraft der österreichischen

[1]) Vide: Generalversammlungsbericht 1894, S. XXI. Die Finanzminister drücken darin den Wunsch aus, die Österreichisch-ungarische Bank möge ihrem Devisen- und Valutageschäfte die möglichste Ausdehnung geben und es durch organische Einrichtungen ermöglichen, daß das legitime Geschäft regelmäßig darauf rechnen könne, einen Teil seines Geldbedarfes zur Abwicklung des ausländischen Zahlungsverkehres durch die Mithilfe der löblichen Bank decken zu können.

[2]) Gegen Jahresschluß hatte der Finanzminister 10,000.000 fl. Salinenscheine aus den Kassabeständen getilgt.

[3]) abgesehen von dem sehr unruhigen Effektenmarkte.

[4]) Amerikan. Anleihe von 162,300.000 Dollar, chines. Anleihe etc.

Staatswirtschaft drückte sich darin aus, daß der Finanzminister den Parikurs und eine Gewinnbeteiligung bei einem Mehrerlös über 1.4 Proz. erzielte. In der dritten und vierten Februarwoche schlug die optimistische Tendenz der Börse plötzlich um, es kam insbesondere am 25. bis 27. Februar zu starken Kursrückgängen, die sich anfangs März wiederholten. Den unmittelbaren Anlaß dazu boten die Schwierigkeiten einiger Zuckerfabriken. Da jedoch die auswärtigen Märkte die gesunkenen Preise zu Käufen benutzten, fand sogar eine Ermäßigung der Devisenkurse statt; die Kurse der Renten wurden kaum berührt. Nach diesen Vorfällen entwickelte sich die Haussebewegung ruhig weiter, die sich in dem bedeutenden Report (Ende März 8—10 Proz.) deutlich ausdrückte. Auch der Privatdiskont war im Steigen und betrug während des ganzen Monats März den vollen 4 proz. Banksatz, während er sich in Berlin im Monatsdurchschnitt vom Februar bis März von $1^7/_8$ auf $1^1/_4$ ermäßigte. Die Folge war ein Zufluß von Marknoten nach Wien und das Entstehen bedeutender Reports für diese. Die Zinsfußdifferenz einerseits, die fortgesetzten Effektenexporte anderseits bewirkten im März einen starken Fall der Devisen. Der englische Kurs fiel von 123·80 auf 122·40, der französische von 49·075 auf 48·425, der deutsche von 60·525 auf 59·80. Die Effektenexporte betrafen vor allem Renten und Transportwerte. Im März fand die Emission von 100,000.000 M. 3proz. Staatsbahnprioritäten statt, die zur Hälfte behufs Einlösung älterer Anleihen zur Hälfte aber neuemittiert wurden und auf Markwährung lauteten.

Die Haussebewegung wurde durch das Projekt einer großen Eisenbahnverstaatlichung stimuliert.[1]) Die Transportwerte stiegen und wirkten auf die anderen Kurse steigernd ein. Der große Kontrast zwischen dem Wiener und den auswärtigen Märkten verschärfte sich noch in den Sommermonaten. Während der Privatdiskont in London unter 1 Proz. stand, mußten in Wien 4 Proz. gezahlt werden. Im Juli zeigten die Ausweise der Österreichisch-ungarischen Bank eine für diese Zeit sehr geringe Reserve, was hauptsächlich dadurch bewirkt wurde, daß die Banken ihre Portefeuilles bei der Österreichisch-ungarischen Bank reeskomptieren ließen. Die Salinenscheine dienten wieder als Ventil, ihr Umlauf sank vom Ende Juni bis Ende Juli von 76,700.000 auf 52,900.000 fl. und bis Ende August auf 48,200.000 fl. Außerordentlich hohe Reports, die bis 10 Proz. stiegen, kennzeichnen die Haltung der Wiener Börse. Trotz zeitweiliger Kurssteigerungen der Devisen im Juni und Juli, die mit großen Anleihen im Auslande[2]) und den Wassereinbrüchen im Brüxer Bergbau[3]) zusammenhingen, blieb die Tendenz der Wechselkurse vorwiegend günstig. Im August fanden Tauschoperationen der Österreichisch-ungarischen Bank in französischen Valuten statt, die ein Steigen des Wechsel-

[1]) Vergl. die Schilderung im Wiener Handelskammerberichte pro 1895, S. 426 ff.

[2]) Große chinesische, chilenische, brasilianische, mexikanische u. a. Anleihen. Demgegenüber fiel die am 21. Juli subskribierte Eiserne Toranleihe, die größtenteils ins Ausland ging, nicht ins Gewicht. (Nominale 45,000.000 *K*).

[3]) Die Katastrophe fand am 19. und 20. Juli statt und hatte einen Kurssturz der Effekten zur Folge.

kurses wirksam verhinderten und noch im selben Monate beendet wurden. Eine interessante Erscheinung bot Ende August der Ankauf von 300.000 fl. sechsmonatlicher Salinenscheine seitens des Auslandes, da diese Operation um diese Zeit bisher noch nicht vorgekommen war und die Ansichten über die Zukunft der Geldverhältnisse beleuchtete.

Der Report gab zwar im August nach, gleichzeitig aber stieg der Privatdiskont und die Bankreserve sank auf einen in dieser Jahreszeit ungewöhnlich niedrigen Stand. Jedoch muß bemerkt werden, daß weder die eskomptierten noch lombardierten Effekten eine übermäßige Zunahme erfuhren.[1]) Die Spekulation wurde durch das Steigen des Privatdiskonts nicht eingeschüchtert. Seit Monaten beobachtete man die seltsame Erscheinung, daß zur Aufrechterhaltung von Engagements in Effekten, die kaum mehr eine 4proz. Verzinsung trugen, mindestens 6 Proz. und oft viel mehr gezahlt werden mußten. Am 7. September wies die Bank nur mehr eine Reserve von 14,000.000 fl. aus, die bis zur Monatsmitte auf 8,600.000 fl. sank. Daher ging die Bank bereits am 17. September mit einer Erhöhung des Bankzinsfußes von 4 Proz. auf 5 Proz. vor. Die Geldknappheit bewirkte einen bedeutenden Zufluß ausländischer Valuten und ein weiteres Steigen ihrer Reports.[2]) Im Zusammenhange damit und mit den bedeutenden Effektenexporten steht der erwähnte Tiefstand der Devisenkurse, die kurze Zeit sogar unter die Parität fielen.[3])

[1]) Nach der Bankstatistik (Österreichische Statistik vol. XLVIII) betrugen die Veränderungen: (Abnahme oder Zunahme in Millionen Gulden und Proz.) gegen das Vorjahr:

	Wechseleskompte		Vorschüsse auf Effekten und Waren	
	1894	1895	1894	1895
Bei der Österr.-ung. Bank	+ 8,600.000 fl.	+ 39,200.000 fl.	— 4,800.000 fl.	+ 7,800.000 fl.
	+ 4·98 Proz.	+ 21·76 Proz.	— 11·11 Proz.	+ 20·19 Proz.
Bei den anderen Banken	+ 11,100.000 fl.	+ 24,400.000 fl.	+ 35,700.000 fl.	— 46,800.000 fl.
	+ 5·47 Proz.	+ 11·45 Proz.	+ 29·40 Proz.	— 29·74 Proz.

Nach diesen Zahlen scheint die Österreichisch-ungarische Bank tatsächlich eine große Krediterweiterung vorgenommen zu haben, während die anderen Banken gerade 1895 eine bedeutende Abnahme der Effektenvorschüsse aufweisen. Es ist dies jedoch nur eine Folge davon, daß in den letzten Monaten alle Banken ihr Reportgeschäft im Zusammenhange mit der Börsenkrise einschränkten, während die Österreichisch-ungarische Bank, die nur erstklassige Papiere belehnte, auch in dieser Zeit eine Zunahme des Vorschußgeschäftes aufwies. (Vide Rechnungsabschlüsse pro 1894/95, S. 53).

[2]) Vielleicht steht mit den Vorsichtsmaßregeln auch die Einschränkung des Reeskomptes der Sparkassen in Verbindung, den die Bank um dieselbe Zeit vornahm.

[3]) Näheres über diesen Effektenexport enthält ein Artikel der „Neuen Freien Presse“ vom 25. September 1895, Nr. 11.166; daraus geht hervor, daß Dividendenpapiere nur in geringem Maße emittiert wurden, wohl aber große Mengen von Pfandbriefen, Renten und dergleichen.

Infolge der Zinsfußerhöhung war die Bankreserve zwar vom 15. bis 23. September um 2,600.000 fl. gestiegen, fiel aber in der folgenden Woche um 9,400.000 fl., so daß ein steuerpflichtiger Notenumlauf von 6,800.000 fl. auftrat, der Ende Oktober den höchsten bisher nie dagewesenen Stand von 38,000.000 fl. erreichte und bis Jahresende blieb. Um die Ende September herrschende Geldknappheit zu mildern, griff die ungarische Regierung ein. Am 21. September wurde gemeldet, daß der ungarische Finanzminister einigen Instituten zusammen 10,000.000 fl. zu den gewöhnlichen Bedingungen angeboten und tatsächlich übergeben habe, und am letzten Septembertage erlegte er denselben Betrag bei der Budapester Hauptanstalt der Österreichisch-ungarischen Bank mit dem Auftrage, diese Summe hauptsächlich für das ungarische Geschäft zu verwenden. Die Bank selbst berichtet, daß dieses Vorgehen sie der Notwendigkeit einer weiteren Zinsfußerhöhung enthoben habe. Der große Geldbedarf in Budapest, der sich auch in dem ungewöhnlich hohen Stande des Budapester Portefeuilles ausdrückte, entstammte übrigens keineswegs vorwiegend dem Effektenmarkte, sondern zum großen Teile den landwirtschaftlichen Industrien (Zucker und Spiritus), deren Hauptbedarf in diese Zeit fällt und außerdem dem Geldbedürfnis vieler Grundbesitzer, die bei dem herrschenden niedrigen Preise nicht verkaufen wollten und ihre Produkte belehnen ließen. Auch die ungarische Industrie war mit den Vorarbeiten für die Ausstellung voll beschäftigt. Eine weitere Ursache des knappen Geldstandes war der niedere Wasserstand der Flüsse, der große Mengen von Zucker, Getreide, Holz, Kohlen u. s. w. festhielt und ihre Verkäuflichkeit herabsetzte.

Es ist nicht mit Sicherheit zu konstatieren, ob das Gerücht, das der Bank die Absicht einer weiteren Zinsfußerhöhung zuschrieb, auf Wahrheit beruhte; jedenfalls stand die Bank von dieser Maßregel, die auch in ihrem publizistischen Organ befürwortet wurde, ab. Die Geldknappheit stieg während des Oktober, die Reports erreichten 10—15 Proz.,[1]) während gleichzeitig die meisten Devisen auf dem Paristand verharrten. Mitte Oktober forderte die Neue Freie Presse, der Finanzminister möge den Novembercoupon vor Fälligkeit einlösen. Tatsächlich geschah dies bereits am 14. Oktober. Wie der österreichische Finanzminister Bilinski 10 Tage später mitteilte, war von der gesamten, zirka 18,000.000 fl. betragenden Fälligkeit bis zum 23. Oktober nur 5,200.000 fl. flüssig gemacht worden.[2]) Im übrigen lehnte der Finanzminister es ab, dem Beispiele seines ungarischen Kollegen folgend, größere Summen zur Verfügung zu stellen, da man sonst Gefahr laufe, die Spekulation zu unterstützen.

Im letzten Quartal des Jahres 1895 erfolgte schließlich die große Liquidation, die durch die übertriebene Haussebewegung unvermeidlich geworden

[1]) In der Kulisse stiegen sie bis 20 Proz.

[2]) In derselben Rede machte der Finanzminister einige Mitteilungen über die Höhe der Regierungsguthaben. Nach dem Berichte über das Budget des Finanzministeriums, der im Dezember erstattet wurde, waren Ende August bei Wiener Kreditinstituten und Landesbanken Regierungsguthaben von 13,465.000 fl. zu 2 Proz. eloziert, außerdem 1,625.700 fl. in Gold zu $1^1/_2$ Proz.

war. Gegen Ende Oktober erreichten die Prolongationssätze eine unerhörte Höhe, da gleichzeitig Handel und Industrie bedeutende Summen in Anspruch nahmen. Die Regierungsguthaben waren schon seit langer Zeit beträchtlich reduziert.[1]) Nun begannen auch die Wiener Banken mit empfindlichen Einschränkungen. Am 30. Oktober und in noch größerem Maßstabe am 9. November erfolgte ein plötzlicher und überaus heftiger Kursfall aller Werte an der Wiener Börse, der mit den Vorgängen an den auswärtigen Börsen eng verknüpft war[2]) und natürlich bei den besonders im Kurse übertriebenen Transportwerten am empfindlichsten wurde. Die unmittelbare Veranlassung wurde durch den Zusammenbruch der Goldminenspekulation in Paris und London, durch die Schwierigkeiten der Ottomanbank und die Verstimmung zwischen England und Rußland gegeben. Eine Notiz des „Petersburger Regierungsboten", die sich überaus scharf gegen England richtete, wurde fälschlich als offizielle Note telegraphiert und gab den ersten Anstoß zum Kursfall am letzten Oktober, der sich am 9. November in den Formen einer Panik wiederholte. Die Krise wurde dadurch in ihrer Dauer beschränkt, daß die niedrigen Kurse vom Publikum und besonders auch vom Auslande zu Käufen benutzt wurden und nach dem zweiten Ausbruche auch große Wiener Banken bedeutende Effektenkäufe vornahmen.[3]) Das Portefeuille der Österreichisch-ungarischen Bank, das noch im August auf der Höhe des Vorjahres gestanden war, war vom September an bedeutend gestiegen.

Wechselportefeuille		
Tage	1894	1895
23. Oktober	169,800.000	205,400.000
31. Oktober	188,600.000	227,700.000
7. November	190,000.000	227,400.000
15. November	180,800.000	222,600.000
31. November	180,200.000	219,500.000

Die Österreichisch-ungarische Bank erleichterte somit in dieser kritischen Zeit die Geldbeschaffung, während die Deutsche Reichsbank am 11. November den Diskont von 3 auf 4 Proz. erhöhte. Unmittelbar nach dem Zusammenbruch der Spekulation trat eine Erleichterung des Geldstandes ein, der sich eines-

[1]) Nach dem Bericht über das Budget des österreichischen Finanzministeriums betrugen sie Ende 1895: beim Giro- und Kassenverein 450.000 fl., bei Landes- und Privatgeldinstituten: 17,500.000 fl., außerdem bei Privatbanken Goldguthaben von 4,000.000 fl. Die ungarischen Guthaben konnte ich nicht ermitteln.

[2]) Vergl. näheres im Wiener Handelskammerbericht pro 1895, S. 431 ff.

[3]) Vergl. „Neue Freie Presse" v. 11. und 12. November 1895.

teils in dem Fallen des Reports und Privatdiskonts (Ende November auf $4^1/_2$ respektive 6 Proz.), andernteils in dem zeitweise ungewöhnlich hohen Girostande der Österreichisch-ungarischen Bank ausdrückte. Die Devisenkurse hatten Mitte Oktober, wie bereits erwähnt, den tiefsten Stand erreicht und zeitweilig selbst die Parität unterschritten, was teilweise durch die Anziehungskraft der hohen Effektenreports begründet erscheint. Von da an stiegen sie zwar etwas, insbesondere anfangs Dezember infolge der Zurückziehung auswärtiger Guthaben, aber im allgemeinen übte die Börsenkrise wenig Wirkung auf sie aus. Zeitweilig kam es sogar während des Effektensturzes zu Rückgängen der Devisenkurse, indem auswärtige Märkte als Käufer auftraten und die Effektenarbitrage, um eine Valutaspekulation zu vermeiden, Devisen verkaufte. Mit dem Schwinden der übermäßigen Reports fiel auch der Anreiz zum Valutenzufluß fort, was ebenfalls die wenig bedeutende Steigerung der Devisenkurse erklärt. In der dritten Dezemberwoche kam es zu neuen großen Kursrückgängen, deren Anlaß hauptsächlich in der Niederlage der Italiener in Afrika und in dem drohenden Ausbruch eines Konfliktes zwischen England und Venezuela lag. Die Panik auf dem amerikanischen Markte pflanzte sich nach Europa fort und bewirkte am 21. Dezember eine völlige Deroute, von der besonders der geschwächte Wiener Markt betroffen wurde. Auch diesmal kam es zu sehr bedeutenden Effektenanschaffungen für Deutschland.

Bemerkenswert ist noch, daß am 23. Dezember die Österreichisch-ungarische Bank ihren Börsenvertreter auf dem Wechselmarkte abberief. Schon seit vielen Monaten hatte die Bank auf offenem Markte nur mehr langfristige für den Reservefond geeignete Wechsel erworben, sich aber von einer Ergänzung ihres Portefeuilles ferngehalten.[1])

Über die Gründe der Börsenkrise von 1895 enthält die „Neue Freie Presse" vom 1. Jänner 1896 interessante Materialien. Bereits im Neujahrsartikel des vorhergehenden Jahres hatte dieses Blatt auf die enorme Überkapitalisation und die drohende Katastrophe hingewiesen. Darnach nahmen von 1893—1894 alle österreichischen Effekten um 221,000.000 fl. Nominalwert und 1137,000.000 fl. Kurswert zu; während der Rentenzinsfuß 1894 4·02 Proz. ausmachte, betrug die Verzinsung der Effekten bei den: Bahnen 3·80 Proz., Textilindustrien 3·25 Proz., Brauereien 2·63 Proz., Tramways 3·30 Proz., Eisen- und Kohlenwerken 3·44 Proz., Baugesellschaften 3·74 Proz. Insgesamt betrug die Verzinsung der Industriewerte in Wien 3·85 Proz., in Berlin 4·57 Proz., in Paris 4·63 Proz., in London 4·92 Proz. Im folgenden Jahre setzte sich die Überwertung noch fort. Nach derselben Quelle war bei einer Gesamtnominale von 1273,000.000 fl. der höchste Kurswert 1895: 2419,000.000 fl., der Wert in der Panik vom 20. Dezember 1888,000.000 fl., der Gesamtverlust also 531,000.000 fl. oder 21·9 Proz. des Nominales. Das gesamte eigene und fremde Kapital der Wiener, Prager und Budapester Banken stieg von 1883 bis 1894 um 404,600.000 fl., davon entfallen

[1]) Auch in den Jahren 1895 und 1896 wurden je 10,000.000 fl. an Salinenscheinen aus den Kassabeständen getilgt.

269,800.000 fl. auf Österreich, 107,800.000 fl. auf Budapest. In den 11 Jahren von 1883 bis 1894 stieg aber infolge der engherzigen Konzessionspraxis die Zahl der österreichischen Aktiengesellschaften nur um 11 Stück (also jährlich eine Neugründung!), das Nominalkapital um 97.000 fl., das eingezahlte Kapital um 60,782.000 fl. — Erst 1895 bewirkte die Eifersucht gegen Ungarn, wohin zahlreiche Gesellschaften ihren Sitz verlegten, daß 19 Gesellschaften mit einem Kapital von 11,000.000 fl. bewilligt wurden. Dagegen betrug der Zuwachs des Gesamtkapitales der Budapester Aktiengesellschaften von 1885 bis 1895 174,200.000 fl., wovon 100,900.000 fl. auf Industriegesellschaften entfielen. — Diese wenigen Ziffern lassen die tieferen Gründe der großen Katastrophe von 1895 klar erkennen. Das nach Anlage verlangende Kapital findet in der Industrie keine Verwertung, es entwickelt sich eine von der Wirtschaftslage ganz unabhängige Kursüberbietung. das Spiel tötet die Arbeit, das Endresultat ist die Verdrängung der kleineren Kapitalisten, die ihre Effekten zu Tiefpreisen abgeben müssen, eine schwere Entmutigung des Geldmarktes und die Diskreditierung unserer Börse. Es fragt sich nun, ob die schweren Angriffe, die seitens eines Teiles der Presse gegen die Österreichisch-ungarische Bank gerichtet wurden und die in der Beschuldigung einer übermäßigen Krediterweiterung gipfelten, berechtigt waren. Allerdings war der Eskompte und Lombard der Bank zu jener Zeit höher als zuvor.[1]) Aber die Krediterweiterung der anderen Geldinstitute, die auch noch über ziemlich bedeutende — wenn auch bereits reduzierte — Regierungseinlagen verfügten, war ebenfalls groß. Es muß daher der Zweifel ausgesprochen werden, ob eine Restriktion seitens der Notenbank großen Einfluß auf den Markt gehabt hätte. Jedenfalls aber hätte eine Diskonterhöhung zur rechten Zeit einen großen moralischen Eindruck gemacht und ein allgemein beachtetes Warnungszeichen abgegeben. Die Bank selbst räumt ein, daß bereits seit August gefahrdrohende Anzeichen wahrgenommen wurden, die Gefahr der Überspekulation wurde aber bereits seit vielen Monaten in der ernstesten Weise öffentlich diskutiert. Wenn die Bank schon im Sommer eine Diskonterhöhung vorgenommen hätte, wäre sie nicht in die von ihr selbst zugegebene Lage versetzt worden, nur durch Regierungshilfe die Krise ohne weitere Geldverteuerung überstehen zu können. Eine solche Maßregel hätte die schwersten Konsequenzen nach sich gezogen und es gehört zu den Aufgaben der Notenbanken, in kritischen Lagen aus eigener Kraft eine Kreditreserve zu bilden.

Das Jahr 1896 war in wirtschaftlicher Hinsicht nicht ungünstig, wenn auch der kräftige Aufschwung, den die deutsche Industrie nach dem russischen Handelsvertrag nahm, in Österreich nicht erreicht wurde. Ernte und Handelsaktivum besserten sich, in Ungarn begann eine lebhafte industrielle Bewegung. Der Geldmarkt erholte sich nur langsam von dem Zusammenbruch des Vorjahres.[2]) Der Zinsfuß blieb das ganze Jahr hindurch relativ billig.

[1]) Vergl. S. 490.

[2]) Die Effektenumsatzsteuer betrug 1895: 1,650.000 *K.*, 1896: 670.000 *K.*

Im Oktober 1895 hatten die Devisenkurse ihren niedrigsten Stand erreicht und zeitweilig selbst die Parität unterschritten. Die Versteifung im Ausland — in Deutschland durch die industriellen Ansprüche verstärkt — das Schwinden der hohen Reports und die folgende Rückziehung von Guthaben aus Österreich bewirkten während der Krisenepoche ein langsames Steigen um etwa $1^1/_2$ Proz. Am 7. Dezember 1895 war der höchste Stand erreicht.[1]) und von da an beginnt — hauptsächlich unter dem Einfluß fortgesetzter Effektenexporte — ein beständiges und langsames Fallen, bis im Mai, Juni und Juli die Paritäten unterschritten wurden. Erst im letzten Jahresdrittel begann wieder eine langsame Hebung.

Die übliche Geldfülle zu Jahresbeginn bewirkte, daß der steuerbare Notenumlauf bereits im zweiten Jännerausweis verschwand, doch blieb die Notenreserve noch lange auf einem verhältnismäßig niederen Stande und erreichte erst im zweiten Quartal die normale Höhe. Der höchste Stand in jedem der drei ersten Monate betrug 40,200.000 fl., 55,500.000 fl., 62,700.000 fl., die höchsten Stände des Vorjahres 55,600.000 fl., 68.400.000 fl., 72,200.000 fl. — Dabei ist aber von den Beträgen des Jahres 1896 die Regierungseinlage von 10,000.000 fl. abzuziehen, so daß die lange Bindung großer Beträge noch deutlicher wird. — Zum schnelleren Anwachsen des Portefeuilles trugen die Zinsfußherabsetzungen bei. Bereits am 23. Jänner ermäßigte man den Diskont um $^1/_2$ Proz., mit Rücksicht auf die Spannung in Berlin wollte man eine rasche Senkung vermeiden. Als diese Ende Jänner wich, die Deutsche Reichsbank auf 3 Proz. herabging und auch die Devisenkurse günstig wurden, erfolgte am 13. Februar bereits die unerwartete Herabsetzung um ein weiteres halbes Prozent auf den 4proz. Normalsatz. Noch am selben Tage waren viele Abschlüsse zum Privatdiskont von $4^1/_2$ Proz. gemacht worden und man forderte, die Bank solle das Publikum auf ihre Entschlüsse vorbereiten. Selbst der „Tresor" vom selben Tage hielt die Herabsetzung für nicht wahrscheinlich.

Ende April war der Geldstand bereits wieder so normal, daß der ungarische Finanzminister seine Einlage von 10,000.000 fl. kündigte und sie auf Wunsch der Bank wegen der großen Ultimoverbindlichkeiten in zwei Raten zu 5,000.000 fl. zurückgezahlt erhielt.

Am 18. und 19. Mai verschlechterte sich die Stimmung des Geldmarktes neuerlich infolge der Schwierigkeiten einer ungarischen Sparkassa, die ihre Mittel immobilisiert hatte, durch welchen Umstand auch die Österreichisch-ungarische Bank berührt wurde. Dieser Vorfall und die Verlegenheiten einiger unbedeutender Industrieunternehmungen in Ungarn lenkten die Aufmerksamkeit auf den ungarischen Markt und erregten eine lebhafte Agitation selbst gegen gute Anlagen.

Es kam zu Kursrückgängen, bald aber gelang es, den Markt zu beruhigen und das Institut zu stützen. Als Zeichen der großen Empfindlichkeit und Schwäche des Wiener Geldmarktes, den selbst die Zufälle eines wenig

[1]) Die Kurse betrugen: 59·55, 121·95, 48·37.5.

bedeutenden Provinzinstitutes angreifen konnte, ist der Vorfall bemerkenswert. Das Schlagwort „weg mit den ungarischen Werten" das bei dieser Gelegenheit auftauchte, führte dazu, daß ungarische Institute die von ihnen emittierten Werte aufnehmen mußten um Kursrückgänge zu vermeiden. Um ihre Mittel wieder flott zu machen, begannen sie den ungarischen Werten ein neues Absatzgebiet zu eröffnen, indem sie große Emissionen in Deutschland veranstalteten. Das Einströmen des Gegenwertes trug in der Folgezeit am meisten zum Tiefstand der Devisenkurse bei. Auch die Aufnahme von Eisenbahnanleihen, die teilweise mit Konversionen verbunden waren und zu verschiedenen Zeiten des Jahres stattfanden, waren hierauf von Einfluß.[1])

In denselben Tagen erreichten die Devisenkurse endlich die Parität. Der Markkurs unterschritt sie am 18. Mai, der Sterlingkurs zwei Tage später, während die Pariser Devise, die sich ganz in der Nähe der Parität hielt, doch erst am 22. Juli für längere Zeit unter sie fiel. Die Bank hatte schon seit einiger Zeit die günstigen Kurse zu Devisenkäufen benutzt und sogar durch gelegentliche Abgaben versucht, den Kurs noch mehr zu drücken. Ein Goldimport war vorläufig, trotzdem die Devisenkurse unter Parität standen, nicht möglich, da die Bank keine zinsfreien Vorschüsse auf Gold gewähren wollte, wie sie 1892 getan hatte. Besonders stark und lang anhaltend war das Angebot der Devise London, die zum Teil aus Deutschland und Frankreich als Effektenrembours nach Wien gelangte. Speziell die 3proz. Lokalbahnprioritäten und Eiserne Torobligationen übten Einfluß. Doch auch die allgemeine Geldfülle in London machte sich hierin geltend. Im ganzen kaufte die Bank im Juni etwa 10,000.000 fl. Devisen, wovon ein Teil wieder abfloß, so daß der Devisenstand des Metallschatzes vom 30. Mai bis 30. Juni sich von 8,700.000 auf 16,600.000 fl. hob.[2]) Anfang Juli hörte die Bank auf zu kaufen und verkaufte sogar größere Posten Devisen.[3]) Obwohl der untere Goldpunkt noch nicht erreicht wurde, begannen doch von jetzt an Goldimporte, da einesteils infolge der großen Goldzufuhr der Londoner Goldpreis sich ermäßigte, anderseits Londoner Bankiers fortdauernd Guthaben in Wien erwarben. Zu diesem Zwecke kauften sie Salinenscheine

[1]) Aussig-Teplitzer Prioritätsanleihe im August (45,000.000 M. ausschließlich in Deutschland aufgelegt), die Buschtěhrader und Prag-Duxer Konversionen u. s. w.

[2]) Die Bewegung der „sonstigen Aktiven" stimmt damit überein, sie vermehrten sich um 4,700.000 fl.

[3]) Dies spiegelt sich in der Abnahme der „sonstigen Aktiven" vom 30. Juni bis 7. Juli um 6,500.000 fl. Im weiteren Verlaufe des Juli trat wieder eine Vermehrung der Devisenvorräte ein. Die Bank hat, solange die Suspension der Barzahlungen dauert, das Recht, 30,000.000 fl. Golddevisen in den Metallschatz einzurechnen, die gesondert ausgewiesen werden. Sie hat aber auch stets einen beträchtlichen Devisenvorrat unter den „sonstigen Aktiven" deren Bewegungen die Devisengeschäfte der Bank erkennen lassen. Übrigens werden sie auch von anderen Gründen bestimmt. Eine Abnahme, die mit einer Zunahme der Schatzdevisen korrespondiert, zeigt z. B. eine Übertragung langfristiger Devisen in den Schatz an, die durch Zeitablauf die Qualifikation als Schatzdevisen erhalten haben. Die umgekehrte Bewegung (besonders zu Ultimo) kann darauf bedeuten, daß Wechsel auf dem Wege zum Inkasso sind und vorläufig aus dem Schatz ab und den „sonstigen Aktiven" zugeschrieben wurden u. s. w.

und ungarische Schatzscheine. Die Wiener Firmen, die dieses Geschäft vermittelten, brachten zur Kurssicherung sofort Sichtwechsel zum Verkauf und kauften zugleich lange Sichten auf London. Diese stellten sich um etwa 2 Proz. teurer als Sichtwechsel und Cheks, (Report),[1]) so daß von der $3^1/_2$proz. Verzinsung der erworbenen Papiere nur $1^1/_2$ Proz. übrig blieben die aber gegenüber dem Londoner Privatdiskont noch immer vorteilhaft waren.

Mitte Juli stockte der Goldeingang infolge des Anziehens des Goldpreises[2]) in London. Eigentümlich war die Situation in Amerika. Die Furcht vor dem Erfolg der Silberagitation bewirkte eine große Effektenrücksendung und entsprechende Goldexporte nach Europa. Die amerikanischen Banken bemühten sich daher, den Goldexport zu verhindern, es bildete sich ein Syndikat zum Schutze der Goldreserve, das darnach strebte, durch Devisenoperationen den Wechselkurs zu drücken. Nach Mitte Juli wurde der Wiener Geldmarkt sehr flüssig, besonders da die Kreditanstalt nach längerer Zeit wieder zum ersten Mal auf offenem Markte eskomptierte. Der reichliche Devisenzufluß und die hohen Reports im Devisengeschäft mußten schließlich die Kurse beeinflussen. Anfangs August fielen diese bis nahe an den Goldpunkt. Es kam zu Goldimporten, die aber dadurch beschränkt waren, daß trotz des hohen Standes der Kurse das Gold in Amerika künstlich zurückgehalten wurde. Der Getreidemarkt entfaltete bereits Mitte August eine viel lebhaftere Tätigkeit als sonst um diese Zeit, so daß auch aus diesem Geschäft Valuten und Devisen zuflossen. Überdies hat die Bank, wie aus den Ausweisen ersichtlich ist, Devisen verkauft und so den Kurs weiter gedrückt. Insbesondere wurden Napoleons für das Balkangeschäft abgegeben. Obwohl sich der Londoner Goldpreis unter dem Einfluß der amerikanischen Maßnahme hob, fanden doch im weiteren Verlaufe des Augustes große Goldeinfuhren statt. — Im September versteifte sich der auswärtige Markt, der Privatdiskont ging voran, am 7. September setzte die deutsche Reichsbank den Diskont von 3 auf 4 Proz. hinauf, die Bank von England erhöhte ihn am 10. von 2 auf $2^1/_2$ Proz. Gleichzeitig erreichte der Goldpreis das Maximum von 78 sh (am 17. September). — Die Devisenkurse hoben sich und die Goldeinfuhr hörte auf. Noch im selben Monat, am 24. September, setzte die Bank von England den Diskont um noch ein halbes Prozent auf 3 Proz. hinauf. Trotzdem blieb der Londoner Kurs ständig und der Pariser größtenteils bis Jahresschluß unter der Parität, während die deutsche Devise sie um ein kleines überstieg.

[1]) Über die Technik dieses in Wien üblichen Deckungsverfahrens und des „uneigentlichen Reports" vergl. Lotz „Währungsfrage in Österreich-Ungarn." (Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, XIII., 4.) 1889. (Sonderabdruck S. 24 und 25.)

[2]) Nach den Berichten von Pixley und Abell betrug der Goldpreis im Juni 77 sh 9 d per stand. oz., stieg Ende Juni auf 77 sh $9^1/_4$ d und betrug im Juli 77 sh $9^1/_2$ d. Die folgenden Wochenausweise geben an: 6. August: 77 sh $9^3/_4$ d, 13. August: 77 sh 10 d, 20. August: 77 sh $10^1/_8$ d, 3. September: 77 sh $10^3/_4$ d, 17. September: 78 sh (Maximum). Den Rest des Jahres schwankte er zwischen 77 sh $10^1/_2$ d (1. Oktober) und 77 sh $11^1/_2$ d. (8. und 15. Oktober).

Am 15. September beschloß der Generalrat in allen Filialen Gold einzulösen und sie mit den nötigen Einrichtungen zu versehen. Die Importeure erhielten also die Möglichkeit, Gold bei den Grenzfilialen einzuliefern und dadurch Zinsen und Transportkosten zu sparen. Übrigens war diese Erleichterung für dieses Jahr nicht mehr von Bedeutung. Zinsfreie Vorschüsse waren während der ganzen Zeit nicht gewährt worden. Im September gab die Bank größere Beträge an Devisen und Valuten ab. Insbesondere wurden Mark abgegeben, anderseits aber Sterlingdevisen gekauft. Gerade in dieser Zeit der steigenden Kurse vermehrte die Bank ihren Devisenbesitz sehr beträchtlich. Vom 31. August bis 31. Oktober stieg der im Metallschatz befindliche Devisenbesitz von 18,800.000 fl. auf 25,000.000 fl., nahm aber von da an bis Jahresende wieder um 4,600,000 fl. ab. — Auch die „sonstigen Aktiven" bewegten sich in gleicher Weise, indem sie von Anfang August bis Ende Oktober sich um 6,000.000 fl. vermehrt und von da ab bis Jahresschluß wieder 7,500.000 fl. abgaben. — Die Wechselkurse wiesen zwar eine unbedeutende Hebung auf, blieben aber fortdauernd günstig. Wie weit dies den umfangreichen Devisenverleihungen seitens der Bank zuzuschreiben war, ist nicht zu konstatieren.

Der Herbst brachte hohe Geldanforderungen denen jedoch die Bank ohne Zinsfußerhöhung begegnen konnte, da die Regierungen, die bereits früher größere Golderläge zur Noteneinlösung gemacht hatten, Anfang Oktober 16,000.000 fl.[1]) in Gold unverzinslich und jeder Zeit rückziehbar bei der Bank einlegten, wodurch ihre Notenreserve bedeutend stieg. Hauptsächlich waren es Anforderungen der Industrie, die die Bank zu befriedigen hatte, da der Export gegen das Vorjahr wesentlich gestiegen war. Den größten Anteil an dieser Steigerung nahmen die Ganzfabrikate.[2])

Im Auslande nahm die Geldknappheit zu. Am 10. Oktober stieg der deutsche Diskont von 4 auf 5 Proz. am 22. Oktober der englische von 3 auf 4 Proz. Beide Erhöhungen hatten übrigens den Hauptzweck, den Metallschatz zu schützen und nicht dem inneren Markt zu entsprechen. Die Wechselkurse wurden dadurch wenig berührt, ja große Effektenverkäufe bewirkten sogar Ende Oktober einen leichten Rückgang der Londoner und deutschen Kurse. Der gegenüber Wien außerordentlich knappe Geldstand in Berlin[3]) verursachte eine lebhafte Nachfrage nach Marknoten und das Auftreten von Reports für sie. Sowohl durch Übertragung von österreichischen Guthaben im Auslande auf deutsche Plätze als auch durch direkten Export von Reichsmark, die die Österreichisch-ungarische Bank verlieh, entstand eine Kapitalströmung von Wien nach Berlin.

Die derart entstandenen vorübergehenden Guthaben der österreichischen und ungarischen Institute in Deutschland wurde Ende Dezember auf zirka 100,000.000 bis 120,000.000 M., die der österreichischen Institute allein

[1]) Davon Österreich 10,000.000 fl., Ungarn 6,000.000 fl.

[2]) Vergl. Tabellen zur Währungsstatistik, 2. Ausgabe, 1900, Tabelle 174.

[3]) Der Zinsfuß im Report stieg über 7 Proz. Über die Gründe vergl. u. a. den Wiener Handelskammerbericht, 1896, S. 564.

auf zirka 80,000.000 bis 100,000.000 M. geschätzt. Die Menge des aus diesem Anlaß effektiv nach Deutschland versendeten Goldes schätzen wir bloß für den Monat Dezember auf zirka 8,000.000 bis 9,000.000 M. Im ganzen Jahre 1896 hatte sich der Goldschatz der Bank um 88,800.000 fl. vermehrt, wovon 27,600.000 fl. von den beiden Finanzverwaltungen im Verlaufe der Valutaoperationen erlegt, 16,600.000 fl. tarifmäßig angekauft und der Rest in Geschäften erübrigt wurde.[1]) Die angekauften Goldforderungen, Devisen und Valuten machten 250.100.000 fl. aus (gegen 154,900.000 fl. im Vorjahr). Verkauft wurden davon: 243,400.000 fl., verliehen 47,300.000 fl. In diesen Zahlen ist die Wirkung der aktiven Goldpolitik und des durch die Effektenexporte geschaffenen günstigen Kursstandes unserer Währung zu erkennen.

Das Jahr 1897 brachte eine sehr schlechte Ernte, außerordentlich hohe Getreidepreise, einen großen Ausfall in der Handelsbilanz und den Ausbruch der nationalen Kämpfe, die auf das gesamte Wirtschaftsleben ungünstig wirkten. Der Überschuß der Ausfuhr über die Einfuhr betrug (ohne edle Metalle und Münzen) nur 10,984.000 fl. (gegen 68,217.000 fl. im Vorjahre). Mit Einrechnung des Edelmetallverkehrs ergibt sich ein Saldo von —37,200.000 fl. (gegen +41,900.000 fl.). Gerade dieses ungünstige Wirtschaftsjahr hat, was die Valuta anbelangt, gute Erfolge und einen durch den Stand der Wechselkurse erzeugten bedeutenden Goldzufluß aufzuweisen gehabt. Der französische und englische Kurs waren seit dem Vorjahre unter der Parität, der deutsche, der sich gegen Jahresende zeitweilig über Pari gehoben hatte, kehrte anfangs Jänner wieder auf seinen günstigen Stand zurück und alle drei Kurse fielen, bis in der zweiten Februarwoche eine plötzliche aber kurz dauernde Hebung eintrat. Von da an sanken alle Kurse wieder unter Pari, am tiefsten der Londoner.[2]) Erst im Dezember trat wieder eine starke Hebung ein. Der Zinsfuß der Österreichisch-ungarischen Bank blieb das ganze Jahr hindurch 4 Proz.

Im Jänner erfolgte die gewöhnliche Erleichterung des internationalen Geldmarktes. Die Reichsbank setzte zuerst den Diskont von 5 auf 4 Proz. herab, die Bank von England folgte am 21. Jänner und am 4. Februar mit je einer $^1/_2$proz. Ermäßigung bis auf 3 Proz. Die günstige Verzinsungsgelegenheit zog alsbald fremdes Kapital nach Österreich. Anfangs Jänner erfolgte ein Fall der Markdevisen,[3]) der in Verbindung mit der preußischen Konversion (von 4 auf $3^1/_2$ Proz.) stand, indem österreichische Besitzer ihre preußischen Werte verkauften, oder den Kapitalbetrag zurückforderten, um österreichische 4proz. Renten zu kaufen, der erhaltene Wert in Mark aber auf die Kurse drückte. Der starke Fall der englischen Devise hing teilweise mit dem Ankauf von 4proz. sechsmonatlichen ungarischen Schatz-

[1]) Vergl. die Tabelle III bei Spitzmüller a. a. O.

[2]) Die deutsche Devise erreichte vom Februar bis Juni wiederholt den tiefsten Stand mit 58·60, die englische von April bis August den ihrigen mit 119·45, die französische aber erst im September und Oktober mit 47·475.

[3]) Ihr höchster Kurs im Dezember betrug 58·95, ihr niedrigster im Jänner 58·65.

scheinen zusammen, die in ähnlicher Weise, wie früher Salinenscheine, vom englischen Kapital erworben wurden. Anfangs Februar nahm die Bank die Goldkäufe wieder auf, indem sie ohne Gewährung von zinsfreien Vorschüssen sich zum tarifmäßigen Ankauf bereit machte.

Mitte Februar (am 11., 15., 19. u. 20.) fand an allen Börsen ein Kursrückgang statt, der mit dem Beginn der griechisch-türkischen Feindseligkeiten zusammenhing und der Befürchtung eines großen Weltkrieges im Falle eines griechischen Sieges entsprang. Wie stets in solchen Situationen entstand eine lebhafte Nachfrage nach sicheren Golddevisen und die Gefahr eines beträchtlichen Agios lag nahe. Da griff die Österreichisch-ungarische Bank ein und gab insgesamt 17,000.000 fl. Devisen ab, wodurch das Entstehen eines Agios wirksam verhindert wurde. Die Kurse hoben sich nur unbedeutend: der Londoner, dessen tiefster Stand im Jänner 119·70 gewesen war, auf 120·25, der Berliner von 58·60 auf 58·82, der französische Kurs von 47·50 auf 47·70. Die Operationen der Bank[1]) fanden einstimmiges Lob und es wurde rühmend hervorgehoben, daß die österreichische Valuta zum ersten Mal eine Kriegsgefahr ohne Agio überstanden habe. Nach dieser kurzen Unterbrechung setzte der allgemeine Fall der Wechselkurse sich weiter fort. Ende Februar setzte die Reichsbank den Diskont auf $3^1/_2$ Proz. herab. Die Spannung zwischen den Wiener und den auswärtigen Privatdiskonten betrug bald 1—2 Proz. Die im Vorjahre ausgewanderten österreichischen Kapitalien kehrten zurück, es entstand ein Report auf Marknoten und ein Rückgang der Devisenkurse. Am 4., 5. und 6. März wurde die Börse neuerdings durch Nachrichten aus Griechenland in Unruhe versetzt und die Bank opferte zirka 2,500.000 fl. in Goldforderungen, wodurch dem Entstehen eines Agios vorgebeugt wurde. Im ganzen soll die Bank bis zur Verhängung der Blockade über Kreta, die die Märkte beruhigte, etwa 23,000.000 fl. in Devisen abgegeben haben.[2]) Anfangs April folgten Diskontherabsetzungen der Reichsbank von $3^1/_2$ auf 3 Proz., der Bank von England von 3 auf $2^1/_2$ Proz. Am 13 Mai fiel die englische Bankrate bis 2 Proz., während der Londoner Privatdiskont den Tiefstand von $^7/_8$ Proz. erreichte. Nach einer leichten Hebung stellte sich der englische Privatdiskont von Mitte Juli bis Mitte August auf $^3/_4$ Proz. (für 60 day's bankers drafts).

Der englische Wechselkurs fiel bereits im März bedeutend (von 119·95 auf 119·55) und da sich anfangs März der Londoner Goldpreis senkte, stand die Wiederaufnahme des Goldimportes nahe bevor. Doch seit Mitte März begannen die Goldkäufe der russischen und japanischen Regierungen zum Zwecke der Valutaregulierung von neuem und der Gold-

[1]) In den Bankausweisen finden sich wenig Spuren davon, da die Verkäufe zum Teil auf Zeit gemacht wurden und die Abnahme des Devisenstandes inzwischen durch Käufe verhindert wurde.

[2]) Es wurde damals auch hervorgehoben, daß ohne dieses Eingreifen die Effektenkurse weit tiefer gefallen wären, da jedes Agio sofort eine Effektenrückströmung hervorgerufen hätte.

preis[1]) hob sich rasch. Trotz des hohen Goldpreises begannen im April die Goldimporte nach Österreich, die aber ohne Verbindung mit anderen Operationen nicht gewinnbringend gewesen wären. Nach einer Berechnung von Mitte April kostete damals bei dem Preis von 78 und dem Kursstand von 119·55 das Kilogramm Feingold inklusive Spesen in Wien 1638·19 fl., während der Bankpreis nur 1638 fl. war. Man verband daher den Goldimport mit einem Export von Salinenscheinen in Form eines Metallgeschäftes, doch muß auch ohne diese Verbindung Gold importiert worden sein, da die Zunahme der Salinenscheine hinter dem Werte des Goldimportes zurückblieb.

Am 24. April geschah der erste große Goldexport aus New York.[2]) Der Goldpreis fiel von 78·00 bis 77·11 (6. Mai, da gleichzeitig die japanische Nachfrage aufhörte) als aber Ende Mai die russische Nachfrage wieder einsetzte, stieg er neuerdings bis $77 \cdot 11^5/_8$ (3. Juni). Die Salinenscheinoperationen wurden dadurch erschwert, daß das Finanzministerium anfangs Mai anordnete, Salinenscheine seien in strenger Interpretation des Gesetzes nur mehr gegen Staatsnoten auszugeben, deren Umlauf doch schon beträchtlich restringiert war.[3]) Da die rasche Abwicklung der Arbitragegeschäfte dadurch gehindert wurde, hörten die Salinenscheinexporte im Sommer auf; im nächsten Jahre trat überdies als erschwerendes Moment die 2proz. Rentensteuer hinzu, die den Ertrag der Salinenscheine herabsetzte.[4])

Trotz dieser Umstände begann nun erst ein sehr lebhafter Goldimport, hervorgerufen durch den außerordentlich günstigen Stand der Londoner Devise. Am 17. Mai fand die Subskription auf die österreichische Investitionsanleihe statt,[5]) die wegen der für Österreich noch nicht geeigneten $3^1/_2$proz. Verzinsung hauptsächlich vom Ausland aufgenommen wurde, wodurch das Devisenangebot sich stark vermehrte. Obwohl ein Teil der Anleihe in den nächsten Monaten wieder zurückfloß, blieben die Kurse doch günstig. Im August begann übrigens eine neue große Nachfrage nach dieser Rente seitens Paris und Lyon, womit die Senkung der französischen Devise gerade in dieser Zeit, in der die anderen Kurse breits im Steigen begriffen waren,

[1]) Nach Pixley und Abells Berichten notierte die Unze Standard Gold am 7. Jänner 77·11, vom 21. bis 25. Jänner $77 \cdot 10^1/_2$. Im März fiel sie zwischen dem 14. und dem 18. von 77·10 auf $77 \cdot 9^1/_2$ und hob sich hierauf bis Mitte April bis auf 78·00. Von da an bis Oktober schwankte der Preis fortwährend um $77 \cdot 11^1/_2$.

[2]) Vergl. Economist (London), 1897, S. 716 und 747.

[3]) Nach den Ausweisen der Staatsschulden-Kontrollkommission waren Ende Mai von den auf gemeinsame Kosten einzulösenden 312,000.000 fl. Staatsnoten bereits 199,280.000 fl. aus dem Verkehr gezogen und vernichtet.

[4]) Dagegen blieben sie von der 1897 erfolgten Erhöhung der Effektenumsatzsteuer frei. Diese trifft nicht die Wertpapiere mit fixen Zahlungsterminen und Beträgen. Der ganze Devisen- und Valutenhandel wurde nicht der Steuer unterworfen, was mit währungspolitischen Rücksichten begründet wird. Vergl. Dr. K. Fr. v. Lempruch. Das Gesetz betreffend die Effektenumsatzsteuer. (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, VII. Band, 1898, S. 306.)

[5]) Nominale 116,900.000 *K*.

sich erklärt.[1]) Von anderen größeren Emissionen, die einen Zufluß fremder Valuten bewirkten, fanden statt: die Wiener Verkehrsanleihe II. Emission (Nominale 88,000.000 *K*), übernommen am 20. Mai von der Unionbank und dem Hause Mendelsohn & Co; Budapester Stadtanleihe (30,000.000 *K*, emittiert am 3. und 5. Februar), Temes-Bega-Regulierungsanleihe (33,800.000 *K*, emittiert am 6. Juli). Die im September übernommene $3^1/_2$proz. ungarische Investitionsanleihe kam erst im März des nächsten Jahres auf den Markt. Erwähnt sei noch die Bozen-Meraner Stadtanleihe (4. Juni), die den Betrag von 3,000.000 M. ausmachte und ausschließlich in Deutschland subskribiert und notiert wurde. Auch der Verkauf der Wiener Tramwayaktien nach Deutschland übte einigen Einfluß.

Die Österreichisch-ungarische Bank benutzte den günstigen Kursstand, um ihren Devisenbesitz zu vermehren. Die Schatzwechsel nahmen von Jahresbeginn bis Ende Mai von 19,000.000 fl. auf 25,400.000 fl. zu, die „sonstigen Aktiven" von 8,300.000 fl. auf 21,200.000 fl. Im Juni, Juli und August nahm der Devisenbesitz wieder ab. Vom höchsten Stande von 27,800.000 fl. (am 15. Juni) fielen die Schatzdevisen bis Ende August auf 21,100.000 fl, auch die „sonstigen Aktiven", die große Schwankungen durchmachten, verringerten sich beträchtlich. Es hing dies zusammen mit dem langsamen Steigen des Berliner Privatdiskonts, dem sich Mitte August auch der Londoner anschloß. Während aber der Berliner Kurs sich nur sehr langsam hob und auch durch die Diskonterhöhung der Reichsbank (6. September von 3 auf 4 Proz.) nicht beeinflußt wurde, stieg Mitte August der Londoner Kurs sprunghaft von 119·45 bis auf 119·80. Er sank zwar in den folgenden Monaten wieder um 15 kr.[2]) aber der Goldimport hörte Mitte August auf. — Ohnehin war der Nutzen bei dem hohen Goldpreis (anfangs August $77·11^1/_2$) nur sehr gering, die „Neue Freie Presse" berechnet ihn auf etwa 600 fl. bei einem Import von 1,000.000 fl. und er fand oft nicht wegen dieses minimalen Nutzens, sondern nur in der Absicht statt, den Preis der Wechsel nicht noch mehr zu drücken und die Guthaben flüssig zu machen. —

Der Eskompte der Bank war während des Sommers infolge des Goldimports beträchtlich geringer als sonst. Trotzdem nahm sie den Eskompte auf offenem Markte nicht auf, um den Zinsfuß nicht zu drücken. Es gelang auch den Marksatz nahe der Bankrate zu halten, so daß eine beträchtliche Spannung zwischen dem ausländischen und dem österreichischen Diskont bestand und die Kurse sich günstig stellten. Mitte Juli eskomptierte der ungarische Finanzminister die im August 1896 erworbenen 5,000.000 fl. Salinenscheine bei der Bank, was dieser sehr gelegen kam.

Da die europäische Ernte des Jahres 1897 sehr schlecht ausfiel, kam es zu großen Getreidezufuhren aus Amerika, wofür teilweise Effekten retourniert wurden. Die Gefahr einer Goldausfuhr und der starke Herbstbedarf

[1]) Hauptsächlich der Crédit Lyonnais versorgte seine Kundschaft mit Investitionsresten.

[2]) Hauptsächlich infolge des Zuflusses aus dem Zuckergeschäft.

bewirkten eine schnelle Hinaufsetzung der Diskontraten. Der österreichische Privatdiskont hielt sich vom September an auf der Höhe der Bankrate, die selbst nicht verändert wurde. Der Grund der Geldknappheit in Wien lag in den um etwa 70 Proz. gestiegenen Getreidepreisen, die den Betrag der um jene Zeit wichtigen Mühlenwechsel erhöhten, in den Wiener öffentlichen Bauten und den großen Einzahlungen des Konsortiums auf die ungarische Investitionsanleihe. Der deutsche Banksatz betrug im September 4 Proz., im Oktober und den folgenden Monaten 5 Proz., der englische im September 2 und $2^1/_2$, im Oktober und den folgenden Monaten $2^1/_2$ und 3 Proz.

Die Bank setzte die Goldabgaben, die wir bis Ende August verfolgt haben, in den folgenden Monaten fort. Insbesondere wurden große Mengen Napoleons für den Balkanbedarf und Oktober-Coupons der Südbahnprioritäten sowie Marknoten abgegeben, letztere um dem höheren deutschen Diskont entgegenzuwirken. Auch aus Geschäften mit der Regierung ergaben sich Änderungen des Gold- und Devisenbestandes.[1]) Der Betrag der Goldwechsel nahm dabei im September und Oktober eher zu als ab; die großen Schwankungen in ihrer Höhe zeigen, daß es sich hauptsächlich um Verleihungen handelte. Im November begannen die Goldwechsel stetiger abzunehmen. Ende November stieg der Marknotenreport bis $1^1/_2$ Proz., so daß es nicht mehr rentabel war, österreichische Noten nach Berlin zu senden. Gleichzeitig überschritten alle Kurse wieder die Parität in aufsteigender Richtung. Die Kurssteigerung vollzog sich rasch und erreichte am 13. Dezember den Höhepunkt. An diesem Tage standen die 3 Hauptdevisen 59·20, 120·70 und 47·82. Von da bis Jahresschluß vollzog sich aber ein heftiger Fall, am 30. Dezember war der Stand: 58·825, 120·00, 47·575, so daß die französische und englische Devise also bereits wieder unter der Parität notierten. Bemerkenswert ist, daß seit Anfang Dezember die Bank effektive Goldabgaben gemacht hatte. Der Goldschatz verminderte sich vom 30. November bis 31. Dezember von 379,600.000 fl. auf 363,800.000 fl., die Schatzdevisen fielen in derselben Zeit von 27,500.000 fl. auf 18,900.000 fl., die „sonstigen Aktiven" von 14,700.000 fl. auf 12,100.000 fl.

Im Jahre 1897 vermehrte sich der Goldschatz der Bank von 302,100.000 auf 363,800.000 fl. Tarifmäßig angekauft wurden 69,400.000 fl., in Geschäften eingenommen 119,200.000, der Goldausgang betrug 126,900.000 fl.

Das Jahr 1898 brachte einen wesentlich höheren Zinsfuß, der durch die kriegerischen Ereignisse, die Verschuldung des Kontinents an Amerika und die industrielle Hochkonjunktur in Deutschland erklärt wird. Österreich hatte eine bessere Ernte; infolge der völligen Mißernte des Vorjahres war aber trotzdem eine große Einfuhr an landwirtschaftlichen Produkten nötig, die bewirkte, daß zum ersten Mal nach vielen Jahren die Bilanz des Spezialhandels (exklusive Edelmetall und Münzen) mit 12,179.000 fl. passiv war und ein bedeutender Abfluß von Edelmetall erfolgte. An der großartigen

[1]) Ende September kaufte der österreichische Finanzminister für 10,000.000 fl. Salinenscheine gegen Erlag von Gold aus den Kassabeständen, Ende November tauschte er Noten gegen Gold, das aus Zollzahlungen disponibel war.

Entfaltung der deutschen Industrie nahm die österreichische wenig teil. Der Devisenkursstand zu Jahresanfang war günstig, doch schon Ende Jänner begann der Londoner Kurs zu steigen und erreichte im April und Mai Höhepunkte. In diesen beiden Monaten hoben sich auch die anderen Kurse über die Parität, um im Sommer wieder unter sie zurückzusinken; erst der Herbst brachte eine neuerliche Verschlechterung der Wechselkurse.

Im Jänner trat zunächst die gewöhnliche Erleichterung des Geldstandes ein und die Notenreserve hob sich bis zur dritten Februarwoche auf 101,300.000 fl. Da im Jänner Nachfrage nach Londoner und Pariser Devisen herrschte, gab die Bank größere Beträge davon ab, dagegen wurden Berliner Wechsel stark angeboten. Am 20. Jänner wurde der deutsche Diskont von 5 auf 4 Proz. herabgesetzt, die Bank von England aber zögerte mit einer Ermäßigung, da der New Yorker Wechselkurs sich senkte. Anfangs Februar beschloß der Generalrat trotz der steigenden Notenreserve den Eskompte auf offenem Markte nicht aufzunehmen, damit die Bank nicht zum Schaden der Valuta das Sinken des Zinsfußes beschleunige. Mitte Februar begann der Pariser und Berliner Kurs zu fallen, da infolge der Diskontspannung österreichische Wechsel- und Salinenscheine gesucht wurden. Am 18. Februar setzte die Reichsbank den Diskont von 4 auf 3 Proz. herab und am 21. nahm die Österreichisch-ungarische Bank den Eskompte auf offenem Markte, der seit 4 Jahren sistiert war, wieder auf, und zwar zunächst zwischen $3^7/_8$ und $3^3/_8$ Proz. Doch blieb dieser Satz auf feinste Wechsel und längere Sichten beschränkt. Ende Februar wurde sogar im böhmischen Landtag interpelliert, warum die Bank in Prag anstatt mit $3^3/_8$ bis $3^7/_{16}$ Proz., wie in Wien und Budapest, mit dem höheren Satze $3^5/_8$ eskomptiere, und über diese Zurücksetzung Prags Klage geführt. Die Behauptung, daß dieser Beschluß mit Rücksicht auf die anfangs März stattzufindende Subskription der ungarischen Investitionsanleihe gefaßt wurde, ist wohl nicht begründet. Der Wiener Privatdiskont blieb im Februar und März zwischen $3^1/_2$ und $3^1/_4$ Proz., während der Pariser zwischen 2 und $1^5/_8$ Proz. und der Berliner zwischen $2^7/_8$ und $2^3/_8$ Proz. schwankte, somit eine wirksame Diskontspannung vorhanden war. Von größeren Subskriptionen fanden statt: am 7. März die $3^1/_2$proz. ungarische Investitionsanleihe, am 19. März die Wiener Gasanleihe im Betrage von 60,000.000 *K*, beide brachten sehr große ausländische Kapitalien, besonders deutscher Herkunft, nach Österreich. Die Anschaffung der Valuta hiefür bewirkte hauptsächlich neben der Diskontspannung, daß der Berliner und Pariser Kurs im Februar und März unter die Relation fielen.

Eine ungünstige Wendung nahm der Londoner Wechselkurs, der auch auf die anderen Kurse rückwirkte, sein tiefster Stand im Jänner war 119·90, im Februar erreichte er bereits den Stand von 120·30, im März 120·50 und am 22. April den Höchststand von 121·10. In seinen heftigen und sprungweisen Schwankungen folgte er den Bewegungen des Londoner Privatdiskonts.

Die Gründe dieser Erscheinung waren folgende: Die großen Getreideexporte Amerikas von 1897 waren großenteils mit Effekten, teilweise auch

mit Wechseln gezahlt worden, die jetzt zur Einlösung kamen. Der amerikanisch-spanische Krieg stand vor der Tür und Amerika suchte auf jede Weise Gold an sich zu ziehen.[1]) Tatsächlich fand seit Anfang März ein wenn auch nicht beträchtlicher Goldausgang aus London statt. Die Geldknappheit wurde verschärft durch die Anhäufung großer Guthaben der englischen Regierung bei der Bank und die Aussicht auf die bevorstehenden chinesischen und griechischen Anleihen.

Die politische Lage, der Goldausgang und das Gerücht von einer bevorstehenden Erhöhung der Bankrate bewirkten in der ersten Hälfte der zweiten Märzwoche ein Steigen des Londoner Diskonts bis $3^1/_4$ Proz., das ein Wachsen des Londoner Kurses in Wien bis 120·45 verursachte. Zum ersten Mal seit der Baring-Krise floß wieder Gold aus Österreich nach London, und zwar 160.000 £. Doch schon in der zweiten Wochenhälfte erfolgte ein Rückgang, der Diskont fiel in der dritten Woche bis $2^{13}/_{16}$ Proz. der Kurs bis 120·25. Am 22. März fand die Subskription auf die chinesische Anleihe von 16,000.000 £ statt. Am 28. bis 29. März stand der Privatdiskont neuerdings auf 3 bis $3^1/_8$ und der Wechselkurs auf 120·45 bis 120·50. Bis Ende März waren etwa 250.000 £ aus Österreich nach London gegangen. Nach einer neuerlichen Senkung stiegen Diskont und Kurs wieder rasch. Am 7. April setzte die Bank von England den Diskont auf 4 Proz. hinauf. Am 9. folgte die Reichsbank auf dieselbe Höhe. Der Kriegszustand zwischen Amerika und Spanien begann am 21. April. Am 22. erreichte der Londoner Privatdiskont die volle Höhe des Banksatzes und der Wiener Kurs auf London den Stand von 121·10. Doch schon am nächsten Tage begann ein rascher Fall. Genau eine Woche später war der Stand $3^1/_2$ Proz. respektive 120·65. Die Ursache davon war, daß nach Ausbruch des Krieges alles nach Amerika bestimmte Gold in London blieb und die Bank von England überdies den Goldzufluß durch zinsfreie Vorschüsse und Erhöhung der Ankaufspreise förderte, was zu einer großen Vermehrung ihres Metallschatzes und zu einem Druck auf den Diskont führte. Mitte Mai bewirkten die griechische Anleihe und andere Umstände ein neuerliches Steigen auf 120.65. Doch der Londoner Geldstand besserte sich schnell, bis Ende Mai fiel der Privatdiskont auf $2^1/_4$, so daß die Bank von England am 29. Mai ihre Rate auf $3^1/_2$ Proz. herabsetzte. Einen Monat später war die Privatrate $1^3/_{16}$ Proz. und die Bank ging am 30. Juni auf $2^1/_2$ Proz. herab. Auch in Paris herrschte große Flüssigkeit, nur in Berlin verursachten große Neuemmissionen und Getreideimporte einen knapperen Geldstand. Die Folge davon war, daß von Juni an die Londoner und Pariser Kurse unter Parität notierten, während der Berliner Kurs sich knapp über der Relation hielt. Die Österreichisch-ungarische Bank hatte während der kritischen Zeit versucht, das Agio hauptsächlich durch Devisenabgaben zu bekämpfen, die anfänglich leihweise, später im Verkaufswege erfolgten. Da sie aber nicht mehr viel englische Devisen hatte, gab sie überwiegend deutsche Wechsel ab, um so

[1]) Die Situation war ähnlich wie im Jahre 1861 vor Ausbruch des Bürger-Krieges (vergl. Goschen, Theorie of foreign Exchanges).

indirekt den englischen Kurs zu beeinflussen. Die Schatzwechsel nahmen von Anfang Jänner bis Ende Mai von 19,100.000 fl. auf 2,700.000 fl. ab, der Goldbestand in derselben Zeit von 364,400.000 auf 348,400.000 fl.[1]) Als Mitte Mai schon fast der ganze Devisenvorrat des Schatzes aufgebraucht war, ersuchte die Bank die Regierung um die Bewilligung, den in Devisen angelegten und vorläufig dem Reservefond zugeschriebenen Relationsgewinn von 13,500.000 fl. angreifen zu dürfen, ohne damit eine Erweiterung des Notenausgaberechtes herbeiführen zu wollen. Die Regierung stimmte auch zu, doch machte die bald eintretende Besserung die Ausführung unnötig. Wie die große Empfindlichkeit des englischen Wechselkurses gegen jede Schwankung des Londoner Privatdiskonts beweist, hat die Devisenpolitik keinen sehr großen Einfluß geübt. Bemerkenswert ist jedoch, daß der Berliner Kurs während April und Mai zwar dem Londoner genau folgte, aber nur in abgeschwächtem Maßstabe. Möglicherweise ist dies den Abgaben der Bank an deutschen Valuten zu danken gewesen. Die Diskontschraube hat die Bank dagegen nicht in Anwendung gebracht, obwohl sie nach der englischen Zinsfußerhöhung am 7. April den Privateskompte einstellte und Mitte Mai der Regierung gegenüber anerkannte, daß eine Restriktion durch Diskonterhöhung in Aussicht zu nehmen sei.

Obwohl der Umschwung auf dem Markte diese unnötig machte, trat doch eine Restriktion der Umlaufsmittel als naturgemäße Folge der Devisenpolitik der Bank ein; von März bis Jahresschluß hatte die Bank einen bedeutend höheren Eskompte als im Vorjahre. Der Mehrbedarf betrug zu Ende der Monate: März + 3,700.000 fl., April + 21,400.000 fl., Mai + 43,300.000 fl., Juni + 63,400.000 fl., Juli + 64,600.000 fl., August + 39,500.000 fl., September + 50,300.000 fl., Oktober + 60,800.000 fl., November + 65,400.000 fl., Dezember + 51,600.000 fl.

Auch der Privatdiskont entfernte sich nicht sehr weit von der Bankrate. Diese erhöhte Inanspruchnahme der Bank erklärt sich daraus, daß für die verkauften und ins Ausland abgeflossenen Devisen- und Goldbeträge Noten in die Bank zurückgelangten und dadurch die außerhalb der Bank vorhandenen Kreditmittel vermindert wurden. Der Abfluß von etwa 60,000.000 fl. Gold und Goldforderungen ins Ausland entspricht ungefähr der höchsten Eskomptesteigerung. Das Festhalten der Bank an dem 4proz. Zinsfuß und ihr durch diese Verhältnisse gestärkter Einfluß trugen zur Erzeugung einer Diskontspannung gegenüber dem Auslande und zur Besserung der Wechselkurse bei. Der tiefste Stand des Londoner Wechselkurses war im Juni 119·75, im Juli 119·85, im August 120·00. Aber schon seit August begann er langsam zu steigen und überschritt schon seit September zeitweilig die Parität. Die Österreichisch-ungarische Bank hatte die günstigen Kurse zu Devisenankäufen benutzt, die Schatzdevisen stiegen vom Ende Mai bis Ende August von 2,700.000 fl. auf 21,700.000 fl. Die Ursache der

[1]) Seit dem höchsten Stande des Jahres 1897 hatte die Bank (ohne Einrechnung der Veränderungen in den „sonstigen Aktiven") an Schatzdevisen und Gold 52,100.000 fl. verloren.

Versteifung in London seit Mitte August lag jenseits des Ozeans, die Beendigung des spanisch-amerikanischen Krieges hatte dort eine Steigerung der industriellen Tätigkeit zur Folge, die Kriegsanleihe und das Erträgnis der erhöhten Kriegssteuern lag angehäuft in den Regierungskassen und blieb dem Markte entzogen, während bereits eine außerordentlich günstige Ernte ein großes Geldbedürfnis erzeugte.[1]) Der steigende New Yorker Diskont und das Fallen des Kabelkurses rückten Ende August die Möglichkeit eines Goldexportes aus England nahe und hoben den dortigen Privatdiskont. Am 22. September setzte die englische Bank den Diskont von $2^1/_2$ auf 3 Proz. hinauf, um der Goldentnahme entgegenzuwirken. Im Oktober wurden zwar die New Yorker Geldverhältnisse günstiger, doch die durch die Faschoda-Angelegenheit erzeugte politische Unruhe, die hohen Ansprüche der deutschen Industrie und die künstliche Restriktion des Geldmarktes durch die Entnahme von Geld seitens der Bank von England übten weiter einen Druck aus. Der Londoner Kurs in Wien stieg ziemlich rasch weiter und erreichte am 27. Oktober den Höhepunkt von 120·70. Nach einem raschen Fallen um 20 kr. hob er sich noch einigemale um kleinere Beträge und erreichte um Mitte Dezember neuerlich den Stand von 120·70, um dann bis Jahresschluß schnell um 30 kr. zu fallen. Der französische Kurs blieb bis Jahresschluß von heftigen Schwankungen frei und hob sich nur ein wenig über die Parität. Dagegen stieg der Berliner Kurs langsam und ohne Sprünge von 58·80 im August bis 59·07 Ende Dezember. Im Gegensatze zu früher standen seine Bewegungen in keinem Ähnlichkeitsverhältnisse zu denen des Londoner Kurses. Diese Bewegungen waren begleitet von Diskonterhöhungen der Märkte und Banken. Die Österreichisch-ungarische Bank verminderte ihren Bestand an Schatzdevisen zwischen Ultimo August und Ultimo Dezember von 21,700.000 fl. auf 6,700.000 fl. Die „sonstigen Aktiven" fielen von ihrem Höchststande am 15. September bis Jahresschluß von 23,700.000 fl. auf 8,600.000 fl. Die großen Devisenabgaben bewirkten neuerlich eine Restriktion, die um so mehr empfunden wurde, als das Getreide und Zuckergeschäft sowie der durch den niedrigen Wasserstand gehemmte Verkehr im Oktober große Ansprüche stellten. Bereits Ende September trat ein steuerpflichtiger Notenumlauf von 8,100.000 fl. ein, der Ende Oktober 40,200.000 fl. betrug und nach einer Abnahme im November und Dezember zu Jahresschluß auf 44,900.000 fl. stieg. Am 10. Oktober erhöhte die Deutsche Reichsbank den Diskont auf 5 Proz., also um 1 Proz. über die Wiener Rate. Der drückende Geldbedarf veranlaßte den ungarischen Finanzminister am 4. Oktober bei Privatinstituten 6,000.000 fl. gegen 3proz. Verzinsung zu erlegen, was nur eine unbedeutende Erleichterung bewirkte. Trotz der schwierigen Lage des inländischen Marktes und des ungünstigen Standes der Wechselkurse wollte der Generalsekretär der Österreichisch-ungarischen Bank, Mecenseffy, den seit $2^2/_3$ Jahren bestehenden Zinsfuß von 4 Proz. nicht aufgeben, sondern schlug am 13. Oktober in der Sitzung des Verwaltungskomitees das aus 4 Österreichern und 2 Ungarn bestand,

[1]) Vide „The Economist" (London) 1898, S. 1281, 1377 ff.

vor, zuerst den ganzen freien Devisenvorrat zu erschöpfen und erst wenn man zur letzten Reserve — dem Relationsgewinn — gelange, den Zinsfuß zu erhöhen. Doch das Komitee beschloß — wie es hieß mit 4 gegen 2 Stimmen — eine Diskonterhöhung auf $4^1/_2$ Proz. dem Generalrat in Vorschlag zu bringen. Auch in der Generalratssitzung blieb Mecenseffy bei seiner Ansicht — doch ohne Erfolg. Der Zinsfuß wurde auf $4^1/_2$ Proz. erhöht, am selben Tage ging London auf 4 Proz., Petersburg auf $5^1/_2$ Proz. Selbst die Bank von Frankreich, die den Diskont seit 1894 nicht erhöht hatte, rückte ihn um 1 Proz. hinauf. — Es wäre um so sonderbarer gewesen, auf 4 Proz. stehen zu bleiben, als ja die Bank von dem großen steuerbaren Notenumlauf 5 Proz. zu zahlen hatte; die Bank hätte also den Kreditnehmern direkt 1 Proz. geschenkt; nach der halbprozentigen Erhöhung betrug das Geschenk doch wenigstens nur die Hälfte. Über die Gründe der allen Regeln der Bankpolitik widersprechenden Haltung des Generalsekretärs herrschte die allgemeine Meinung, daß Ungarns Einfluß gegen die Diskonterhöhung gewesen sei. Am selben Tage, an dem die Generalratssitzung stattfand, erklärte übrigens auch der Obmann des Ausgleichsausschusses und Schöpfer des neuen Privilegs, Ungarn sei gegen die Zinsfußsteigerung. Dies bestätigte in der folgenden Sitzung der Finanzminister Dr. Kaizl, der angab, beide Regierungen seien Gegner der Maßregel gewesen.[1])

Die Anspannung des deutschen Geldmarktes machte inzwischen weitere Fortschritte. Die Reichsbank setzte ihren Diskont auf $5^1/_2$ Proz. (9. November) und 6 Proz. (19. November) hinauf. Die Österreichisch-ungarische Bank folgte am 25. November mit einer Erhöhung auf 5 Proz. und opferte außerdem einen großen Teil ihres Devisenbesitzes, wie aus den bereits angeführten Zahlen sich ergibt. Obwohl fortdauernd große Beträge in Noten und Gold von Wien nach Berlin flossen, gelang es doch, das Agio auf einer erträglichen Höhe zu halten. Auffallend ist es, daß trotzdem der Berliner Diskont weit höher stand als der Londoner, doch die englische Devise eine viel größere Kurssteigerung durchmachte als die deutsche. Da die Schatzdevisen in die Notendeckung eingerechnet werden, mußte ihre Abnahme eine Erhöhung der Steuerpflicht der Bank befördern. Auch effektive Goldabgaben — doch nur in geringerem Umfange — nahm die Bank vor, die Hauptmasse des ausfließenden Goldes stammte aus den seitens der Regierung bei den Privatinstituten deponierten Beträgen. Am 13. Dezember zog der österreichische Finanzminister für 10,000.000 fl. Salinenscheine aus den Überschüssen des Jahres 1897 ein und erlegte dabei denselben Betrag in Gold bei der Bank. Gegen Jahresschluß trat auf allen Märkten eine große Geldteuerung ein, die Bank von Frankreich wies fremde Finanztratten ab, um eine Erhöhung des Diskonts zu vermeiden. Dies bewirkte in Berlin eine Reportsteigerung bis 8 Proz. und eine große Nachfrage nach deutschen Kassennoten in Wien. Hier mußte bei der letzten Versorgung für alpine Montanaktien bis 15 Proz. Kostgeld gezahlt werden, für die übrigen Papiere 7 bis 10 Proz. Trotzdem

[1]) Vergl. die Darstellung in der „Neuen Freien Presse“ vom Oktober 1898 („Economist“ Nr. 12.259, 12.261 bis 12.268).

war der Jahresultimo von einem Rückgange des Diskonts und der Devisen begleitet, da man viel zu große Reserven angeschafft hatte und der erwartete große Bedarf ausblieb. Laut Kundmachung vom 29. Dezember tilgte der Finanzminister Salinenscheine für 20,050.000 fl., wodurch ihr Gesamtumlauf auf 49,500.000 fl. herabgesetzt wurde. Schließlich ist noch zu erwähnen, daß am Jahresultimo der österreichische Finanzminister 10.000.000 fl. Steuerwechsel bei der Bank eskomptieren ließ und außerdem die Finanzverwaltung dem Giroverkehr der Bank beitrat, wodurch die Möglichkeit entstand, Steuerwechsel durch die Bank einzukassieren. Im Jahre 1898 nahm der Goldbesitz der Bank von 363,800.000 fl. auf 359,400.000 fl. ab. — Die Summe der durch den Kauf erworbenen Valuten, Devisen und anderen Forderungen an das Ausland betrug 354,600.000 fl., anderseits gelangten 321,800.000 fl. durch Verkauf und 69,200.000 fl. durch Verleihung wieder in den Verkehr. Im Wege des Tausches wurden ebenfalls Valuten und Devisen dem Markte überlassen, der Umsatz betrug hier 268,000.000 fl.

Das Jahr 1899 brachte die Hochkonjunktur in Deutschland, die in Österreich freilich keine ähnliche Bewegung hervorrief, eine gute Ernte und gesteigerte Preise aller Produkte. Im letzten Jahresdrittel machte sich der Einfluß des Transvaalkrieges durch Unterbindung der Goldzufuhr und starke Anspannung des englischen Marktes fühlbar.

Hervorzuheben ist auch der über das ganze Jahr verteilte hohe Anleihenbedarf auf den auswärtigen Märkten.[1]) Die Devisenkurse standen entsprechend den internationalen Diskontverhältnissen fortdauernd über Parität ohne jedoch (mit Ausnahme des Londoner) großen Schwankungen zu unterliegen. Der deutsche und Pariser Kurs bildete fast das ganze Jahr hindurch eine wenig bewegte Linie, die sich zwischen 12 und 27 kr.[2]) über der Parität hielt. — Die zu Jahresanfang eintretende Erleichterung war weit weniger ausgiebig als in früheren Jahren. Zwar setzte die Reichsbank am 17. Jänner den Diskont von 6 auf 5 Proz. herab und die Bank von England zwei Tage später den ihrigen von 4 auf $3^1/_2$ Proz., aber die Österreichisch-ungarische Bank folgte sowohl mit Rücksicht auf die Wechselkurse als auch infolge der Steifheit des inneren Marktes, die ungewöhnlicherweise nach Ultimo Jänner zu einer Eskomptesteigerung führte, diesem Vorbild nicht nach. Sie bemühte sich auch, durch Devisen- und Goldabgaben den Rückgang der Wechselkurse zu befördern. Die Schatzdevisen fielen im Jänner von 11,700.000 fl. auf 5,200.000 fl., auch der Goldschatz nahm um 1,100.000 fl. ab. Mehr als einen vorübergehenden Erfolg hatte dies nicht und die Bank begann daher vom Anfang Februar an ihren Devisenbesitz zu stärken, ohne Rücksicht darauf, daß die Wechselkurse über der Parität standen. Zwischen Ultimo Jänner und Anfang Juli hoben sich die Schatzdevisen von 5,200.000 fl. auf 26,200.000 fl., ohne daß die Wechselkurse sich merkbar versteift hätten.

---

[1]) Vergl. die Zusammenstellung in den Tabellen zur Währungsstatistik II. Ausgabe. 2. Teil, 1901, S. 155.

[2]) Je 10 kr. bedeuten bei der französischen Devise 0·21 Proz., bei der deutschen 0·17 Proz. vom Pari.

Man darf also den Devisenoperationen auf längere Perioden keinen stark wirkenden Einfluß zuschreiben. Dagegen kommen leichte Änderungen des Zinsfußes unter Umständen in scharfen Kurssteigerungen zum Ausdruck. Auch der Einfluß des öffentlichen Geldbedarfes konnte die Stetigkeit der Wechselkurse nicht stören. Weder die im Jänner emittierten Anleihen für Bosnien und die Donauregulierung, noch die anfangs Februar subskribierten 200,000.000 Mark der deutschen und preußischen Anleihen noch die zahlreichen anderer deutschen Staaten machten sich in dem Stande der Valuta fühlbar. Die Verbilligung des Geldes machte weitere Fortschritte. Anfangs Februar ging die englische Bank auf 3 Proz. herab, die Reichsbank am 21. Februar auf $4^1/_2$ Proz. Die Österreichisch-ungarische Bank bewahrte noch immer ihre Zurückhaltung und setzte den im Herbst erhöhten Satz von 5 Proz. nicht herab. Eine Hauptursache des für die Jahreszeit ungewöhnlich hohen Diskonts lag für Österreich in der großen Haussebewegung besonders in Montanwerten, weitere Gründe waren eine Stockung im Getreidehandel infolge der großen aus dem Vorjahre restierenden Mehlvorräte, die bedeutenden Devisenabgaben und die dadurch verursachte Restriktion, schließlich ein durch die Steifheit der auswärtigen Märkte erzeugter Effektenrückfluß. — Im März und April übte der große Budapester Weizenring einen merkbaren Einfluß aus. Die Tendenz des Effektenmarktes zeigte sich auch in den hohen Reports, die bei den Kulissenwerten Mitte Februar bis 16 Proz. stiegen, Ende März 7 bis 9 Proz. betrugen und erst im April sich auf 6 Proz. ermäßigten.

In der zweiten Aprilwoche erfolgte ein ziemlich starkes, aber nicht lange anhaltendes Steigen des Londoner Kurses, auch die anderen Kurse hoben sich etwas. Der Grund war in der Einzahlung auf die chinesische Anleihe und Neuemissionen von südafrikanischen Minenaktien zu suchen. Die Bank gab einige Millionen Devisen aus den „sonstigen Aktiven“ ab. In wenigen Tagen war der alte Kursstand wieder hergestellt. Am 9. Mai sank die deutsche Bankrate auf 4 Proz., zehn Tage später entschloß sich die Österreichisch-ungarische Bank zu folgen und ermäßigte ihren Diskont von 5 auf $4^1/_2$ Proz. Aber schon war die Zeit einer neuerlichen Geldverteuerung nahe und die Bank hatte wohl in einem Vorgefühl des Kommenden bloß eine halbprozentige Herabsetzung ihres Zinsfußes vorgenommen. Vorläufig machte zwar die sinkende Tendenz noch Fortschritte. Seit Anfang Juni war der New Yorker Kurs so günstig geworden, daß Gold von Amerika nach England floß und der Privatdiskont bis 2 Proz. fiel. Der Umschwung kam von Deutschland. Am 19. Juni setzte die Reichsbank den Diskont von 4 auf $4^1/_2$ Proz. Die Ursache lag vor allem in dem enormen Kreditbedürfnis des dem Gipfel sich nähernden produktiven und spekulativen Aufschwunges. In London bewirkte dies Vorgehen und eine Rückziehung japanischer Guthaben vom Markte eine Versteifung, die aber bald wieder durch die reichlichen Goldzuflüsse gemildert wurde. Die Bank von England war in letzter Zeit mit Hinblick auf die beträchtlich zusammengeschmolzene Goldreserve stark angegriffen worden, schon war der Transvaalkrieg im Herannahen und eine

energische Stärkung der Barmittel geboten. Bereits seit der ersten Juliwoche begann der Privatdiskont zu steigen und erreichte am 12. Juli die Bankrate, der New Yorker Kurs wendete sich wieder nach unten und die Bank erhöhte am 13. Juli ihre Minimalrate von 3 auf $3^1/_2$ Proz., nachdem sie tatsächlich schon früher den neuen Satz in Anwendung gebracht hatte. Die Österreichisch-ungarische Bank, die bis Anfang Juli Gold und Devisen gekauft hatte, begann sofort mit bedeutenden Abgaben. Die Devise London erzielte ein Leihgeld, das Ende Juli $11^1/_4$ kr. betrug. In Österreich machte sich bereits der Erntebedarf fühlbar und der Privatdiskont, der sich überhaupt nicht weit von der Bankrate entfernt hatte, erreichte Ende Juli deren Höhe. Da der Berliner Diskont einige Zeit rückgängig war, entstand eine Spannung, die zur Plazierung deutschen Kapitals in Wien führte. Der deutsche Kurs war seit Mitte Juli im Sinken begriffen und stand sogar am 2. und 3. August 3 kr. unter der Parität — der einzige derartige Fall im ganzen Jahre! Schon aber begann das Wettrennen zwischen der deutschen und englischen Bank um die Gewinnung eines möglichst starken Goldvorrates.[1]) Am 7. August steigerte die Reichsbank ihren Diskont auf 5 Proz. Der Berliner Kurs kehrte sofort auf seinen früheren Stand — etwa 15 kr. über Pari — zurück. Die Spannung in den Bankraten drückte sich aber in keinem Steigen des Berliner Kurses über das frühere Niveau aus, er notierte sogar etwas tiefer als zur Zeit, da der frühere Reichsbanksatz galt. Es mag dies dem Umstande, daß der Berliner Privatdiskont sich nicht gleich stark gehoben hatte, oder auch den Devisenabgaben der Bank zugeschrieben werden. Anfangs September versetzte die Transvaalfrage und der Dreyfusprozeß die Börsen in Verstimmung. Am 18. September erhöhte die Österreichisch-ungarische Bank den Zinsfuß von $4^1/_2$ auf 5 Proz. Anfangs Oktober begannen die Wechselkurse scharf zu steigen, allen voran der Londoner, der von 120·65 (Ende September) binnen wenigen Tagen auf 121·15 (7. Oktober) stieg. Am 3. Oktober setzte die englische Bank den Diskont auf $4^1/_2$, die Reichsbank auf 6 Proz. und nur drei Tage später stieg die englische Bankrate auf 5 Proz., die der Österreichisch-ungarischen Bank auf 6 Proz. Dieses energische Vorgehen und die bedeutenden Devisenabgaben bewirkten, daß, als am 9. Oktober der Krieg ausbrach, die Kurse bereits wieder im Fallen waren und speziell der englische Ende des Monats wieder die alte Höhe von 120·65 erreicht hatte. Bis Mitte Oktober war der Eskompte der Notenbank höher gewesen als im Vorjahre. Jetzt erfolgte ein Umschwung. Der starke Geldbedarf der letzten Zeit war offenbar zum Teil spekulativer Natur, dies zeigte das starke Steigen der Giroguthaben von 16,800.000 fl. (7. September) bis 30,200.000 fl. (7. Oktober). Die Einreichungen waren eben hauptsächlich in der Absicht geschehen, noch vor der Diskonterhöhung billiges Geld zu erlangen und sind die erhaltenen Beträge deshalb sofort auf Girokonto übertragen worden. In den nächsten Wochen

[1]) Die finanzielle Lage Deutschlands und Englands in jener Zeit ist oft dargestellt worden, so daß wir nur die Ergebnisse bezüglich des Diskonts anführen. Vergl. z. B. die Reichsbank, 1876—1900, S. 175 ff.

wurden diese Gelder allmählich abgehoben. In der Mitte der dritten Oktoberwoche vollzog sich ein heftiger Kurssturz in Montanwerten, deren Kurs in ganz übertriebener Weise gesteigert worden war. Gleichzeitig mit diesem schweren Zusammenbruch der Überspekulation erholten sich die Rentenkurse wieder, die bis dahin unter dem überschätzten Zinsfuß und einem Rückfluß aus dem Ausland gelitten hatten. Auf den westlichen Märkten begann der Diskont zu weichen, da ein reichlicher Goldzufluß in Aussicht stand und die englische Bank ermäßigte selbst den Eaglepreis. In Wien übte der infolge des flotten Ganges des Getreidegeschäftes geringere Bedarf Budapests einen erleichternden Einfluß, die Banken hatten ihre im Reportgeschäft angelegt gewesenen Kapitalien dem Eskompte zugewendet und drei großen Instituten (Kreditanstalt, Bankverein, Unionbank) standen infolge ihrer Kapitalsvermehrung bedeutend gestiegene Mittel zur Verfügung. Bemerkenswert ist auch, daß der Besitz der Bank an börsenmäßig angekauften eigenen Pfandbriefen eine ganz außerordentliche Steigerung erfahren hatte: vom Jahresanfang bis Jahresschluß hob sich ihr Betrag von 2,600.000 fl. auf 13,500.000 fl. Die Ursache lag in dem Bestreben, den Kurs der Pfandbriefe, den die spekulative Übertreibung der Effektenkurse schädigte, zu schützen. Diese Operation mußte natürlich die auf dem Markte vorhandene Notenmenge vermehren, wenn auch der Betrag nicht sehr bedeutend war. Seit dem Kurssturz am 18. Oktober war die Börse nach einer kurzen Erholung in gänzliche Stagnation verfallen und die Industrie schränkte unter dem Einfluß des hohen Diskonts ihren Bedarf ein. Es kam selbst vor, daß größere Industrielle Hypotheken aufnahmen, um von dem billigeren Hypothekensatz zu profitieren. Alle diese Umstände erleichterten den inneren Markt, der Bankeskompte war seit Mitte Oktober geringer als im Vorjahre und diese Differenz betrug Ende November zirka 39,000.000 fl., wenn man die 10,000.000 fl. Steuerwechsel berücksichtigt, sogar 49,000,000 fl. Von prinzipieller Wichtigkeit für die einheitliche Diskontpolitik war die durch das 1. Kapitel des II. Teiles der kaiserlichen Verordnung vom 21. September 1899, R.-G.-Bl. Nr. 176, verfügte und vom 1. Novembar an tatsächlich gewordene Lösung des Verhältnisses zwischen der Zirkulation der Salinenscheine und Staatsnoten. Durch diese Maßregel wurden die Salinenscheine einfach Schatzanweisungen, die für die Valuta keine Bedeutung mehr besitzen. Übrigens war durch Einlösungen der Umlauf bereits sehr herabgemindert und der größere Teil befand sich im Besitze der Postsparkasse und diverser Fonds, so daß in freier Zirkulation höchstens 15 bis 16,000.000 fl. standen. Gleichzeitig wurde die durch diese Änderung nötig gemachte Erhöhung des Zinsfußes der Scheine vollzogen.

In der Zeit der steigenden Devisen hatte die Bank große Mengen Goldwechsel verkauft. Zwischen Anfang Juli und Jahresschluß sanken die Schatzdevisen von 26,200.000 fl. auf 10,100.000 fl. Der Goldbesitz nahm in den letzten Jahresmonaten infolge von Regierungserlägen[1]) bedeutend zu

[1]) Hauptsächlich laut Übereinkommen vom 24. Juli 1894 bezüglich des Austausches von Landesgoldmünzen gegen Silbergulden zur Prägung von Fünfkronenstücken.

und betrug am 31. Dezember 393,000.000 fl. gegen 359,200.000 fl. zu Jahresbeginn.

Im Dezember hatte die Bank noch eine harte Probe zu bestehen. Vom 1. Dezember an betrug die englische Bankrate 6 Proz. und am 19. Dezember mußte die Reichsbank zum Schutze ihres Goldes den denkwürdigen Satz von 7 Proz. einführen. Die Bank von Frankreich erhöhte zweimal, am 7. und 22. Dezember den Diskont, und zwar zuerst auf $3^1/_2$ dann auf $4^1/_2$ Proz. Außerdem wurden noch die anderen kleinen Mittel der Goldpolitik angewendet: zinsfreie Vorschüsse und Erhöhung der Ankaufspreise seitens der Bank von England, Prämien seitens Frankreich. Der Grund für diese Geldverteuerung lag einesteils in den bereits geschilderten wirtschaftlichen und politischen Verhältnissen Englands und Deutschlands, hauptsächlich aber in den großen Goldabflüssen aus der englischen und französischen Bank nach Argentinien. Der Wollpreis und der Wollimport aus Südamerika waren in den letzten Monaten außergewöhnlich gestiegen und die Reserve der englischen Bank sank unter dem Einfluß der sich verschlechternden Wechselkurse bedeutend unter 20,000.000 £.[1]) Es erregte das größte Aufsehen, als die Österreichisch-ungarische Bank am 6. Dezember plötzlich den Zinsfuß auf $5^1/_2$ Proz. herabsetzte. Die Maßregel kam so überraschend, daß noch am selben Tage die ersten Firmen zu 6 Proz. eskomptierten und die Stornierungsklausel für den Fall einer Ermäßigung der Bankrate allgemein weggelassen wurde. Begründet wurde die Maßregel mit dem Verschwinden des steuerpflichtigen Notenumlaufes, der von 14,170.000 fl. (Ultimo Oktober) auf 6,250.000 fl. (7. November) gesunken war und hierauf durch eine stetig steigende Notenreserve ersetzt wurde, die Mitte Dezember den Höhepunkt von 46,700.000 fl. erreichte.[2]) Die Österreichisch-ungarische Bank hatte also einen Zinsfuß, der um $^1/_2$ Proz. unter dem deutschen stand. Die Folge war ein sehr scharfes Steigen der englischen und ein etwas weniger ausgeprägtes der französischen Kurse, während die deutsche Devise höchst merkwürdigerweise sehr wenig berührt wurde. Der Höchststand der englischen Wechsel war gegen Ende Dezember 121·70, der französischen 48·10, der deutschen 59·10, was einer Entwertung unserer Valuta von respektive 1·34, 1·03 und 0·54 Proz. entsprach. Die Beurteilung dieser Handlung war sehr verschieden. Der Zentralverband der Industriellen dankte dem Generalrat in einer Eingabe für diese Erleichterung des industriellen Kredits und wünschte eine weitere Ermäßigung, Theoretiker und Finanzleute übten dagegen scharfe Kritik an diesem ungewöhnlichen Schritt, z. B. eine Versammlung von Vertretern der nordböhmischen Sparkassen. Bezeichnend ist, daß in der folgenden Sitzung des Generalrates der Generalsekretär die Bank gegen den

[1]) Sie betrug nach den aufeinanderfolgenden Wochenausweisen seit Ende November 19,340.000, 18,950.000, 18,010.000, 17,340.000, 17.850,000 £.

[2]) Am 31. Dezember war wieder ein steuerpflichtiger Umlauf von 9,920.000 fl. vorhanden, der aber bloß dem Umstand sein Dasein verdankte, daß der Ultimo auf einen Sonntag fiel, dem ein Feiertag folgte, so daß die großen Inkassi erst vom 2. Jänner an zur Geltung kommen konnten.

Vorwurf verteidigte, den Diskont nicht erhöht zu haben. Das wäre freilich sehr zu überlegen gewesen, aber jedenfalls war eine Herabsetzung des Diskonts in solcher Lage von recht anfechtbarem Werte. Eine sehr regelwidrige Erscheinung war das geringe Steigen der Berliner Devise, die vom 7proz. Diskont kaum betroffen zu sein schien. Man kann hieraus schließen, daß die ausländischen Guthaben in Österreich sehr gering[1]) und der Vorrat fremder Wechsel bedeutend war oder daß die Devisenverkäufe der Bank diese Wirkung hervorgebracht hatten. Die Schatzdevisen nahmen im Dezember um 11,270.000 fl., die „sonstigen Aktiven" um 8,240.000 fl. ab. Seit der dritten Dezemberwoche war der amerikanische Goldzufluß nach London bedeutend und der Londoner Privatdiskont ging von 7 Proz. bis unter 6 Proz. zurück, so daß in den letzten Tagen des Jahres auch die Devisenkurse zu sinken begannen. Interessant ist, daß damals die Möglichkeit eines Goldvorschusses seitens der Österreichisch-ungarischen Bank an die Bank von England erörtert wurde. Im Zusammenhange mit den hohen Kursen erfolgte auch ein ziemlich beträchtlicher Goldexport aus Österreich.

Im Jahre 1899 vermehrte sich der Goldschatz der Bank von 359,400.000 fl. auf 393,000.000 fl. — Davon erlegten 19,600.000 fl. die beiden Finanzverwaltungen. Durch Kauf wurden 372,300.000 fl. an Devisen und Valuten erworben, davon 308,400.000 fl. durch Verkauf und 57,500.000 fl. durch Verleihung wieder in den Verkehr gebracht. Im Tauschgeschäft betrug der Umsatz 308,500.000 fl.

Das Jahr 1900 ist durch die kriegerischen Ereignisse in Transvaal und China sowie durch den Umschwung in der Konjunktur gekennzeichnet. Die unerhörte Preisübertreibung und Überspekulation führte zur Krise, an der auch Österreich mehr Teil nahm als an dem vorhergegangenen Aufschwung. Eine schlechte Ernte und eine minder günstige Handelsbilanz blieben nicht ohne Einfluß auf die Geldverhältnisse. Einen großen Teil des Jahres hindurch — bis September — bestand ein bedeutendes Agio, das erst im letzten Jahresdrittel sich schnell senkte. Die Devisenkurse wiesen dabei eine große Ähnlichkeit ihres Ganges auf. Am höchsten stand im ganzen Jahre der Pariser Kurs, worin sich die Wirkung der Weltausstellung auf die Zahlungsbilanz äußerte. Dann folgte der englische Kurs, der unter dem Einflusse der großen Gelderfordernisse des Krieges stand. Der deutsche Kurs notierte am tiefsten.

Mit dem 1. Jänner trat das neue Privilegium der Bank in Kraft, das mehrfache Änderungen in den Ausweisen hervorbrachte. Besonders wichtig war die große Vermehrung des Goldschatzes in der zweiten Jahreswoche. Von nun an erscheinen auch alle die Bank betreffenden Geldziffern in Kronen.

Die Erleichterung, die sich bereits Ende Dezember angekündigt hatte, stellte sich im Jänner ein. Der Londoner Diskont, der Ende des Jahres noch 6 Proz. betragen hatte, fiel bis Ultimo Jänner auf 3 Proz., hauptsächlich

[1]) So Dr. W. Rosenberg in zwei beachtenswerten Artikeln, die die Bankpolitik verteidigen („Zeitschrift für Staats- und Volkswirtschaft" Nr. 50 und 51 ex 1899).

unter dem Drucke der Goldzuflüsse aus Amerika und vom Kontinent. Auch an den anderen Plätzen fiel der Diskont, so daß bereits eine Österreich günstige Spannung entstand, die im Laufe des Monats den englischen und deutschen Kurs drückte. Die Reichsbank ermäßigte im Jänner ihren Diskont zweimal, von 7 auf 6 und von 6 auf $5^1/_2$ Proz., die englische Bank gar dreimal, von 6 auf 5, $4^1/_2$ und 4 Proz., die Bank von Frankreich folgte von $4^1/_2$ auf 4 und $3^1/_2$ Proz. Am 22. Jänner ermäßigte auch die Österreichisch-ungarische Bank ihren Satz von $5^1/_2$ auf 5 Proz. und am 6. Februar auf $4^1/_2$ Proz. Doch bereits der März brachte wieder die ansteigende Tendenz des Privatdiskonts, der an allen Plätzen zeitweilig die Höhe des Banksatzes erreichte und ihn in einigen Fällen sogar überschritt. Die Hauptursache lag in den großen Kriegsanleihen der englischen Regierung,[1]) und dem herannahenden Quartalschluß. Im März, April und Mai fand eine Reihe von größeren Anlehen für deutsche Staaten (Bayern, Württemberg, Baden, Sachsen) statt. Der Privatdiskont stand seit Februar in Wien tiefer als in Berlin und ungefähr ebenso hoch als in London, im März wurde die Differenz gegen Berlin bedeutend (zeitweise über 1 Proz.). Die geringere Geldknappheit Wiens findet in der völligen Stagnation der Börse und in dem großen Kohlengräberstreik[2]) während der drei ersten Monate ihre Begründung. Dieser Umstand, verbunden mit der infolge der englischen Siege wieder beginnenden Nachfrage nach Goldminenaktien bewirkten im Februar und März ein Steigen der Wechselkurse, deren Höhepunkte in der dritten Märzwoche liegen und für den englischen Kurs 243 (1·177 Proz. über Pari), für den deutschen 118·70 (0·967 Proz.) betrugen.[3]) Die französische Devise stieg noch weiter und erreichte erst Ende April mit 96·50 (1.338 Proz.) den Höchststand — eine Folge der am 14. April eröffneten Weltausstellung, deren Beginn naturgemäß große Zahlungen in Paris seitens der fremden Aussteller und Besucher bewirkte.

Einiges Aufsehen erregte Mitte März das Steigen der Lombarddarlehen der Bank um 8,500.000 *K* nicht nur wegen dieser zu solcher Jahreszeit ungewöhnlichen Bewegung selbst, sondern der Ursache halber, die in der Verpfändung von 10,000.000 *K* Bankpfandbriefen seitens der Postsparkassa lag. Die infolge der parlamentarischen Obstruktion und der Anwendung des § 14 herbeigeführte Kassenleere der Regierung machte nämlich eine Stärkung des Barbestandes der Postsparkasse nötig. Der hiezu gewählte Weg wurde aber mit Hinweis auf Artikel 55 des Bankstatuts, welcher mit Ausnahme der unter gewisse Kautelen gestellten Wechseleskomptierung jedes Darlehen an die Finanzverwaltung verbietet, stark angefochten. Die Verteidiger dieser nur prinzipiell bedeutsamen Maßregel beziehen sich darauf, daß die Postsparkasse — die ein rein staatliches Institut ist — unter „Finanzverwaltung" nicht verstanden werden könne.

[1]) In der zweiten Märzwoche 30,000.000 £.

[2]) Der Streik verursachte große Kohlenimporte an Stelle der sonstigen Importe. Nach zuverlässigen Aufstellungen soll mit 50,000.000 *K* der Schaden noch unterschätzt sein. Selbst viele Fabriken mußten den Betrieb einstellen oder einschränken.

[3]) Die Parität beträgt: 100 M. = 117·563 *K*, 100 Frks. = 95·226 *K*, 10 £ = 240·174 *K*.

Die Wechselkurse fielen Anfang April, hoben sich bis gegen Ende wieder um einen Teil der verlorenen Höhe — respektive der französische Kurs noch höher — und fielen dann den ganzen Mai. Die tiefsten Notierungen betrugen: 118·25 (0·585 Proz. über Pari, Ende Mai), 242·05 (0·781 Proz., Anfang Juni) und 96·225 (1·049 Proz., Anfang Juni). Diese Bewegung entsprach der Spannung, die in diesen Monaten zwischen dem wenig veränderten österreichischen Diskont und dem weichenden der westlichen Plätze, vor allem Berlins, auftrat. Die Beendigung des Kohlengräberstreiks (Ende März) ermöglichte einen großen Export von Kohle und eine Belebung der ganzen Wirtschaft. Seit März entwickelte sich infolge der durch die geringe Kolonialzuckerernte beförderten amerikanischen Nachfrage ein bedeutendes Zuckergeschäft,[1]) ferner aber kommen die bedeutenden Devisenverkäufe der Bank in Betracht. Bis Ende März waren die Schatzdevisen auf 58.000.000 *K* gestiegen und fielen von da an bis Ende Mai auf 30,500.000 *K*, auch der Goldschatz hatte sich schon während des März um 6,500.000 *K* vermindert.

Im Mai fiel die Londoner Bankrate auf $3^1/_2$ Proz., die französische auf 3 Proz., Mitte Juni setzte die Bank von England ihren Diskont neuerlich, und zwar auf 3 Proz. herunter. Diese Bewegung war eine Folge der durch große amerikanische und russische Goldzuflüsse hervorgebrachten Geldfülle. In Berlin entstand dagegen im Juni eine Versteifung, die zeitweise eine beträchtliche Spannung gegen Wien herbeiführte und die Kurse der deutschen Devise hob. Veranlaßt wurde diese Geldteuerung durch den großen Fall der Montanwerte infolge der amerikanischen und deutschen Überproduktion, ferner durch den Beginn der Expedition gegen China. Die deutsche Devise erreichte Ende Juni und Anfang Juli den Höhepunkt von 118·675 (0·946 über Pari), dann aber begann sie langsam zu fallen, wozu einesteils ein Nachlassen des Diskonts im Juli und August,[2]) anderseits der Verkauf des Gegenwertes für den in Deutschland subskribierten Teil der 4proz. ungarischen Kronenrente (Gesamtbetrag 70,000.000 *K*, aufgelegt am 23. Mai) beigetragen hat. — In Paris war der Diskont ebenfalls im Fallen; trotzdem stieg der Wechselkurs bis Ende Juli und erreichte die Höhe von 96·625 (1·469 Proz. über der Parität). Diese Anomalie erklärte sich einfach aus der großen Nachfrage nach Pariser Wechseln seitens der Ausstellungsbesucher während der Reisemonate Juni und Juli. Zu dem Fallen im August hat die größtenteils in Frankreich vollzogene Subskription von 4proz. Südbahnprioritäten (50.000.000 Frks.) ebenso beigetragen, wie die große Spannung, die zwischen dem Wiener und Pariser Diskont entstand. Um dieselbe Zeit wurde auch die Staatsbahnprioritäts-Anleihe im Betrage von 84,000.000 Frks. durch Vermittlung des Credit Lyonnais und der Rothschildgruppe im Wege des freihändigen Verkaufes auf dem französischen Markte plaziert. Die Operation war bereits im Herbst vollendet und trug ebenfalls zum Fall der

[1]) Bericht der Wiener Handelskammer pro 1900, Wien 1901, S. 267.

[2]) Herabsetzung des Reichsbankdiskonts auf 5 Proz. (13. Juli.)

französischen Devise bei. Auch in England stieg im Juli der Diskont[1]) infolge der Ankündigung weiterer Kriegsanleihen durch den Schatzkanzler, die chinesische Lage und den großen Goldabfluß nach Frankreich. Dementsprechend hob sich auch der englische Kurs bis Anfang August auf 243·05 (1·197 Proz.), um dann rasch zu fallen.

Anfang August brachte einen heftigen und übereinstimmenden Fall aller Wechselkurse, der während des Septembers aufhörte und Mitte Oktober neuerlich in ganz rapider Weise sich fortsetzte. Der Durchschnitt des Kursstandes der drei Hauptdevisen in Prozenten über dem Relationspari betrug im August + 1·153 Proz., fiel noch in diesem Monat bis + 0·805 Proz., schwankte im September um das Mittel von + 0·811 Proz. und fiel im Oktober von + 0·844 auf 0·328 Proz., also um mehr als ein halbes Prozent. Der Fall setzte sich in etwas weniger steiler Weise fort. Der englische Kurs unterschritt Mitte Dezember die Parität, der deutsche Kurs gelangte in ihre nächste Nähe schon Mitte November, nur der Pariser Kurs machte im Dezember bei einem Stande von 0·498 Proz. über der Parität Halt.

Diese Kursbewegung entspricht ziemlich genau den Spannungen zwischen den Privatdiskonten Wiens und des Auslandes, allerdings sind diese Differenzen nicht groß genug, um die Heftigkeit der Schwankungen allein aus dem Streben des Kapitals nach besserer Verzinsung zu erklären. Der führende Kurs war offenbar der englische. Während der Kurssteigerung im Juli stand der Londoner Diskont stets unter dem österreichischen, stieg aber doch rascher als dieser.[2]) Es beweist dies, daß eine Tendenz zur Rückziehung der englischen Guthaben aus Österreich nicht aus der Absicht höherer Verzinsung, sondern mehr aus Dringlichkeit der Geldbeschaffung entsprang. Anfangs August fand die Emission von 10,000.000 £ Schatzscheine statt, die zur Hälfte in Amerika begeben wurden. Dies brachte einen bedeutenden Goldzufluß aus Amerika hervor, der die größere Geldflüssigkeit der folgenden Zeit beförderte. Im August hob sich der Wiener Diskont infolge des Erntebedarfes von $4^1/_4$ auf $4^7/_{16}$ Proz., während er sich in London von $4^1/_8$ auf $3^5/_8$ Proz. senkte, womit der gleichzeitige Devisenfall erklärt wird. Nach einer Versteifung im September wurde der Geldstand wieder flüssiger. Beigetragen[3]) dazu hat die deutsche Schatzanweisungsanleihe von 80,000.000 M. in den Vereinigten Staaten. September und Oktober brachten die krisenhaften Vorgänge auf dem Berliner Montanmarkte, die auch den Wiener Markt beeinflußten. Gerade Mitte Oktober fand der Sturz der Devisenkurse statt, den wir geschildert haben. Ursache war nicht die geringe Diskontspannung, sondern Rückfluß deutscher Effekten und der Verkauf der für die Prioritäten erlösten französischen Valuten. In der Folgezeit wirkten die im November begebenen restlichen 50,000.000 K

[1]) Zinsfußerhöhung der Bank von England von 3 auf 4 Proz. am 19. Juli. Dies war die letzte Zinsfußänderung einer großen europäischen Notenbank in diesem Jahre.

[2]) Von $2^{11}/_{16}$ Proz. auf $4^1/_8$ gegen $4^1/_{16}$ Proz. bis $4^3/_8$ Proz. (Im Zeitraum von Anfang bis Ende Juli.)

[3]) Der im allgemeinen niedrigere Zinsstand der zweiten Jahreshälfte rührte hauptsächlich von der industriellen Stagnation her.

ungarischer Investitionsrente, die vom Konsortium freihändig verkauft wurden, im günstigen Sinne auf die Zahlungsbilanz. Auch die Handelsbilanz wies einen beträchtlichen Aktivsaldo auf, der hauptsächlich im Herbst auf die Wechselkurse drückte.

Die Bank hatte seit Februar ihren Zinsfuß nicht mehr verändert. Während der günstigen Kursbewegung im April und Mai war, wie erwähnt, ihr Devisenbesitz bedeutend gefallen, in der folgenden Zeit der steigenden Devisenkurse vermehrte er sich aber wieder bedeutend.[1]) Die Bank scheint also hier die Versteifung der Kurse durch ihre Käufe sogar gefördert zu haben. Von Mitte Juli bis Ende August nahmen die Schatzdevisen wieder um 5,200.000 *K* ab, ein Betrag, der bei dem ziemlich starken Kursfall nur von nebensächlicher Bedeutung gewesen sein kann. Von Ende August an nahm der Betrag der Schatzdevisen wieder stark zu und erreichte im Oktober das gesetzliche Maximum von 60,000.000 *K*. Devisen konnten also nur mehr unter anderen Posten sich vermehren und die „sonstigen Aktiven" nahmen auch bis Ende November zu, wo sie das hohe Maximum von 40,900.000 *K* erreichten. Der Kursfall scheint dadurch wenig berührt worden zu sein. Wie der Geschäftsbericht der Bank mitteilt, wurden Verleihungen in diesem Jahre weniger vorgenommen, vielmehr die erforderlichen Devisen prompt verkauft.

Für die Beurteilung des hohen Agios des Jahres 1900 ist ein bisher nicht erwähnter Umstand bemerkenswert, nämlich das Rückströmen österreichischer Effekten während eines Teiles des Jahres. Die „Münchner Allg. Zeitung" schrieb diesbezüglich am 3. Jänner 1901: „Der Rückfluß österreichisch-ungarischer Werte hat sich in solchem Umfange vollzogen, daß förmlicher Stückebedarf besonders im Goldrentenbestand und auch die übrigen österreichischen Schuldverschreibungen nicht entfernt mehr in solchem Maße wie früher in deutschem Besitz vorhanden sind."

Im Jahre 1900 vermehrte sich der Goldschatz der Bank von 786,000.000 *K* auf 919,600.000 *K*. Die Erläge der Regierungen betrugen 98,300.000 *K*.

Das Jahr 1901 stand im Zeichen der Krise. Die industriellen und finanziellen Katastrophen im Deutschen Reiche wirkten ungünstig auf Österreich, das doch in keinem unmittelbaren Zusammenhange mit den ungesunden Wirtschaftselementen gestanden war. Die industrielle Ausfuhr ging bedeutend zurück, die Ernte war mittelmäßig, der Arbeitsmarkt fühlte die ungünstige Konjunktur in voller Schwere.[2]) Die Annahme der großen Investitionsvorlagen und die Emittierung der neuen Anleihen erweckte anfangs große Erwartungen, die aber durch das langsame Tempo der Realisierung bald enttäuscht wurden. Die Börse stagnierte, abgesehen von einigen besseren Tagen, denen dann umso schwerere Rückschläge folgten, gänzlich.[3]) Alle diese Ver-

[1]) Zwischen 31. Mai und 15. Juli von 30,500.000 *K* auf 48,100.000 *K* (nur Schatzdevisen).

[2]) Vergl. die Belege im Wiener Handelskammerberichte pro 1901, Wien 1902, S. VII bis XXXII.

[3]) Vergl. Jahresbericht der Wiener Börsenkammer im Jahre 1901.

hältnisse bewirkten ein andauerndes Sinken des Zinsfußes, in der zweiten Jahreshälfte erzeugte die Gunst der Wechselkurse eine große Vermehrung des österreichischen Goldbesitzes.

Eine Überraschung war in Anbetracht des Zeitpunktes die Erhöhung der englischen Bankrate von 4 auf 5 Proz. am 3. Jänner, deren Ursache in einer Deroute auf dem australischen Minenmarkte in dem andauernden Kriegsbedarf für Südafrika (Ausgabe von 15,000.000 £ Schatzbons) und in der Abnahme der Bankreserve (Abfluß nach Frankreich und Indien) zu suchen war. Der Privatdiskont folgte übrigens dieser Bewegung nicht, er fiel im Jänner von $4^3/_8$ auf 4 Proz. Schon Anfang Jänner hatte der New Yorker Sterlingskurs die günstige Richtung eingeschlagen und stieg bis an den Goldpunkt. Da die Bank von England den Eaglepreis ermäßigte, floß aber das Gold nach Frankreich, wo sich, wie an allen Plätzen der Diskont verbilligte. Während seit Mitte Jänner der französische und deutsche Kurs fielen, stieg der englische bis Anfang Februar, doch blieb die Steigerung infolge der geschilderten Ereignisse und der bedeutenden Devisenabgaben[1]) der Österreichisch-ungarischen Bank in sehr mäßigen Grenzen. Das Maximum betrug 240·85 (0·281 Proz. über der Parität). — Die allgemeine Verbilligung des Geldes setzte sich im Februar fort, am 7. Februar ging die Bank von England auf $4^1/_2$ Proz., am 21. Februar auf 4 Proz. herab, die Österreichisch-ungarische Bank blieb aber, trotzdem der Privatdiskont fortdauernd unter 4 Proz. stand, auf dem Satz von $4^1/_2$ Proz., wie der Generalsekretär anfangs Februar ausführte, in Verfolgung der Tendenz, das Publikum zu einer strengeren Diskontpolitik zu erziehen und das Ausland von dem Ernst der Bestrebungen zur Herstellung geordneter Geldverhältnisse zu überzeugen. Es fielen daher im Februar alle Devisen, die französische sogar von 95·75 auf 95·30 also um beinahe $^1/_2$ Proz.[2]) Der deutsche Kurs senkte sich unter die Parität. Ende des Monats wurde der deutsche Diskont auf $4^1/_2$ Proz., der österreichische auf 4 Proz. herabgesetzt, Mitte März ereignete sich das Kuriosum, daß in Wien, Berlin und London der Privatdiskont sich um $4^5/_8$ Proz. bewegte. In den Monaten März, April, Mai erfolgte eine leichte Versteifung der auswärtigen Märkte, die sich in einer Steigerung der Devisen um etwa 1 bis 3 pro Mille ausdrückte. Den Anlaß haben wir einerseits in den großen Emissionen[3]) der Regierungen, deren Datum ungefähr mit dem Höchststande der betreffenden Devisen zusammenfiel, anderseits in der großen New Yorker Spekulation Mitte Mai (Schwänze in North Pacific-Aktien) zu suchen. — Am 22. April setzte die Reichsbank den Diskont auf 4 Proz. herab, am 9. April hatte die Österreichisch-ungarische Bank den seit drei Jahren eingestellten Eskompte auf offenem Markte aufgenommen, der ihr bald größere Mengen langsichtiger

[1]) Sie betrugen im Monat Jänner auf London zirka 14,000.000 *K*.

[2]) Hauptsächlich trug dazu bei die Diskontspannung Wien—Paris, die dazu führte, daß österreichische Wechsel lebhaft für Pariser „Pension" gesucht wurden.

[3]) Deutsche Anleihe von 300,000.000 M. und englische Anleihe von 60,000.000 £ (April), russische Anleihe von 425,000.000 Frks. in Paris (Ende Mai).

Wechsel zuführte, vom April bis Juni wurden zirka 200,000.000 *K* unter der Bankrate angenommen.

Vom Juni an nahm die Verbilligung des Geldes immer mehr zu. Das durch den Zusammenbruch der Leipziger Bank und der Dresdener Kreditbank erzeugte Mißtrauen bewirkte zwar Ende des Monats noch eine vorübergehende Hebung des deutschen Privatdiskonts, aber bald entstand eine Art künstliche Geldfülle, eine Nachfrage nach ganz zweifelfreien Sicherheiten, die bei einer Restriktion des Kreditumfanges doch den Zinssatz drückte. Seit Anfang Juni waren alle Wechselkurse unter Parität[1]) und blieben es bis Jahresschluß. — Den tiefsten Stand erreichten sie im September und Oktober mit 117 (0·479 Proz. unter Parität), 238·95 (— 0·510 Proz.), 94·80 (— 0·447 Proz.). — Die Diskontspannung entsprach dieser Bewegung, im Juni ging die englische Bank auf $3^1/_2$ und 3 Proz., die deutsche auf $3^1/_2$ Proz. herab, der amerikanische Goldzufluß dauerte fort.

Die geschilderte Wirtschaftslage war der großen österreichischen Investitionsanleihe überaus günstig. Billiges Geld und Nachfrage nach sicheren Werten waren die Bürgen ihres Erfolges. Am 20. Juni wurden die ersten 125,000.000 *K* der 4proz. Kronenrente aufgelegt, die im Ausland sehr günstig aufgenommen wurde. Der hiedurch erzeugte Zufluß von Devisen beförderte sehr das Sinken der Wechselkurse. Von sonstigen Operationen dieser Zeit, die Devisenmengen auf den Markt brachten, sind bemerkenswert: die 4proz. Prioritätsanleihe des Lloyd (18,000.000 *K*), Subskription am 15. Mai und vor allem die Vereinbarung, die zwischen der Unionbank und zwei ungarischen Hypothekenbanken getroffen wurde und die einen sehr bedeutenden Export von Aktien und Obligationen der beteiligten Hypothekeninstitute bewirkte.[2])

Anfangs Juli begannen bereits die Goldimporte, die nach einer Unterbrechung gegen Ende des Monats bald wieder großen Umfang annahmen. Ein großer Teil der eingelieferten Münzen bestand aus Eagles. Die Bank gewährte in einzelnen Fällen zinsfreie Vorschüsse und schaffte überdies bedeutende Devisenmengen an. Auch in das Lombardportefeuille wurden Devisen aufgenommen.

Mitte Juli mußte die Bank den börsenmäßigen Eskompte einstellen, da die Regierung geltend machte, der Eskompte habe nach den Statuten in der Regel zum einheitlichen Zinsfuß zu geschehen, der Eskompte auf offenem Markte könne daher nur als vorübergehende Maßnahme, nicht aber als länger dauernde Einrichtung gestattet werden. Im August wurde mehrmals kritisiert, daß die Bank die Gewährung zinsfreier Vorschüsse ablehnte, wodurch der Goldimport beeinträchtigt wurde.

---

[1]) Der deutsche Kurs stand abgesehen vom Jänner und einigen Tagen im März und April das ganze Jahr unter Pari.

[2]) Vergl. näheres in der „Neuen Freien Presse" vom 6. und 7. Juli 1901. Der Betrag der nach und nach in Frankreich plazierten Werte dürfte etwa 60,000.000 *K* betragen haben.

Schon gegen Ende August machte sich infolge der Ernteansprüche[1]) und den fälligen Einzahlungen auf die Kronenrente eine Versteifung bemerkbar, die den Unterschied zwischen Bankrate und Privatdiskont beseitigte. Die Diskontspannung gegenüber dem Auslande wuchs mit der gleichzeitigen Verbilligung in Paris und London, die Wechselkurse näherten sich dem Tiefstand. Die Bank kaufte auch direkt im Ausland Gold, hauptsächlich Münzen, während die Firmen meistens Barren einlieferten. Am 20. August ermächtigte der Generalrat die Bankleitung nach Maßgabe ihres geschäftlichen Ermessens Zwanzigkronenstücke in den öffentlichen Verkehr zu bringen. Man wünschte durch diese Maßregel die Bevölkerung mit dem neuen Gelde vertraut zu machen und die Höhe des Thesaurierungsbedürfnisses kennen zu lernen.[2]) Gleichzeitig wurde der gesamte restliche Golddienst der Regierungen der Bank übertragen und seitens der Regierungen ein großer Golderlag zu Zwecken der Staatsnoteneinlösung gemacht. Ende August griff die Reichsbank zu dem Mittel, nur abgenutzte Goldmünzen herauszugeben, was zu einem Stocken im Goldimport führte, obwohl die deutsche Devise am tiefsten stand.

Mitte September wurde der Wiener Effektenmarkt durch starke Kursbewegungen beunruhigt, die von Deutschland und Amerika ausgingen. Der Geldstand blieb andauernd in nächster Nähe der Bankrate. — Eine auffällige Bewegung zeigte der Pariser Kurs, der im Oktober plötzlich bis nahe an die Relation stieg, sie im November und Dezember zeitweise erreichte und gegen Jahresschluß wieder fiel. Auch die anderen Kurse hoben sich in den letzten Monaten in wenig übereinstimmender Weise. Berlin und London kehrten zum 4proz. Banksatz zurück. Das Steigen der französischen Devise war zum Teil in der Emission von 265,000.000 Frks. Renten begründet, die am 21. Dezember subskribiert wurden. Auch in Österreich wurden in den letzten Jahresmonaten Neuemissionen vorgenommen. Das Konsortium optierte Ende Oktober 20,000.000 *K* Kronenrente und am 12. Dezember nochmals 42,500.000 *K*, die alle freihändig verkauft wurden. Ins Ausland wanderten ferner 1,800.000 *K* 4proz. Lokalbahnprioritäten, die der niederösterreichische Landesausschuß an eine französische Bank verkaufte.

Noch zu Jahresschluß war der Diskont an allen Hauptplätzen niedrig, die steuerfreie Notenreserve der Österreichisch-ungarischen Bank erreichte in der dritten Dezemberwoche den an und für sich hohen und in Anbetracht der Zeit geradezu abnormen Betrag von 331,590.000 *K*, was zum Teil eine Folge der großen Goldimporte war, die den Bankmitteln Konkurrenz bereiteten.

Der Goldschatz der Bank vermehrte sich in diesem Jahre von 919,600.000 *K* auf 1.116,100.000 *K*. Die Finanzverwaltungen erlegten 86,350.000 *K*, tarifmäßig angekauft wurden 152,980.000 *K*, in Geschäften eingenommen

[1]) Die infolge der reichen amerikanischen Ernte auftretenden niedrigen Preise verursachten eine Stockung im inländischen Absatz, da die Landwirte mit dem Verkauf warteten und ihre Vorräte vorläufig belehnen ließen.

[2]) Da sehr viel über den Mangel an kleinen Geldstücken geklagt wurde, den die Staatsnoteneinziehung verursacht habe, wurden später auch Zehnkronenstücke ausgegeben.

195,200.000 *K*. Der Goldausgang betrug 237,960.000 *K*. Außerdem wurden aber 61.000.000 *K* in Landesgoldmünzen in den freien Verkehr gebracht, von denen bis Jahresschluß nur 6,000.000 *K* zur Bank rückgeströmt waren.

Die krisenhafte Wirtschaftslage und der abnorm billige Zinsstand setzten sich im Jahre 1902 fort. Die Notenreserve der Österreichisch-ungarischen Bank erreichte gegen Ende Jänner die volle Höhe des Notenkontingents von 400,000.000 *K*, der Privatdiskont sank unter 3 Proz. Zu Jahresanfang hatten London, Paris und Berlin den Zinssatz von 4 Proz. Mit Rücksicht auf die Geldfülle nahm die Österreichisch-ungarische Bank schon am 7. Jänner den Börseneskompte auf. Mitte des Monats fiel die Berliner und Londoner Bankrate auf $3^1/_2$ Proz., die Österreichisch-ungarische Bank folgte erst am 4. Februar um gleich wieder von der englischen Bank überholt zu werden, die am 6. Februar auf 3 Proz. herabging. Bis Ende Jänner stand der Berliner Privatdiskont unter dem Wiener Satz und die Devise Berlin wich in Wien um ein geringes. Übrigens war die Meinung allgemein, daß dabei mit Rücksicht auf die 3proz. Reichsanleihe (115,0000.000 M. 22. Jänner Subskription) — künstlich nachgeholfen wurde. Am selben Tage wurde der Restbetrag der 4proz. Kronenanleihe von 62,500.000 *K* an das Konsortium gegeben und in der folgenden Zeit freihändig abgesetzt.

Am 12. Jänner setzte die deutsche Reichsbank ebenfalls ihren Diskont auf 3 Proz. fest, so daß Berlin, Paris und London den gleichen Banksatz besaßen. Gleichzeitig mit der Herabsetzung auf $3^1/_2$ Proz. — ein niemals früher erreichter Satz! — hatte die Österreichisch-ungarische Bank den börsenmäßigen Eskompte eingestellt. Im Budgetausschuß brachte der Abg. Forscht diesen Umstand mit Rücksichten auf die ungarische Konversion in Verbindung. — Übrigens wurde er bereits am 25. Februar wieder aufgenommen und die Bank eskomptierte im März sogar unter 3 Proz. Am 23. März betrug die Notenreserve der Bank die ungeheure Summe von 457,600.000 *K*, der Metallschatz von 1.439,400.000 *K* war um 71,900.000 *K* größer als der gesamte Notenumlauf. Der Privatdiskont betrug fortdauernd schon seit Februar in Wien ebensoviel wie in Paris, nämlich zwischen $2^1/_4$ und $2^1/_2$ Proz., wogegen er sich in London infolge des Kriegsbedarfes auf $2^5/_8$ bis $2^3/_4$ Proz. stellte. Die Folge war ein langsames Steigen der Londoner und Pariser Devise bis Mitte April und nach einem Fall zu Ende des Monats, von da an bis Mitte Mai. Die Kurse auf Berlin, wo ein überaus niedriger Zinsfuß herrschte,[1]) blieben das ganze Jahr unter Parität und hoben sich in der angegebenen Zeit kaum um 0·1 Proz. Die französische Devise stand vom Anfang Jänner bis Juni über Parität, während die englische sie nur im April und Mai vorübergehend überschritt. Die Hauptursache der Kurssteigerung der Devisen waren übrigens nicht sowohl die Zinsfußdifferenzen, obwohl insbesondere viele französische Devisen infolge Ablaufes von Pensionen, die nicht erneuert wurden, nötig waren, sondern der Bedarf für die Deckung gekaufter Goldshares, englischer Diskonten,

[1]) Anfangs März fiel er auf $1^1/_2$ Proz.

für effektiven Bezug englischer Konsols und Verwendung im Londoner Reportgeschäft. Im April wurde ein Wiener Kommunalanlehen im Betrage von 285,000.000 *K* aufgenommen, wovon 100,000.000 *K* zur Subskription (davon 70,000.000 *K* im Ausland) aufgelegt, der Rest aber dem Crédit Lyonnais zum freihändigen Verkauf gegeben wurde. Ein Fall der Devisen war die Folge. Anfangs Mai hoben sie sich aber wieder infolge des großen Bedarfes an fremden Wechseln anläßlich der um diese Zeit stattfindenden Konversionen.[1])

Die Bank hat während der Devisensteigerung in der ersten Jahreshälfte bedeutende Abgaben an Gold vorgenommen, so daß das Agio in ganz mäßigen Grenzen blieb. Übrigens kommen in der Abnahme des Goldschatzes auch der Couponbedarf der Regierungen, die Balkananforderungen u. s. w. zum Ausdruck.

Seit Juni[2]) waren die Devisen rückgängig und blieben es bis Oktober, am tiefsten stand die deutsche, die Ende Oktober den Stand von 116·82 erreichte, dann folgte die englische, die zur selben Zeit 239·05 notierte. Der Pariser Kurs senkte sich dagegen seit August nur wenig unter die Parität. Am 5. Juli fand die Subskription auf 48,000.000 *K* der bosnischen Anleihe statt, die zum Teil in deutschen Besitz gelangte. Seit der dritten Juliwoche begannen die durch die Wechselkurse verursachten Goldimporte, obwohl die Bank zinsfreie Vorschüsse ablehnte. Mitte September herrschte in New York eine bedeutende Geldnot und österreichisches Geld ging durch Vermittlung deutscher und englischer Häuser nach Amerika. Man schätzte diese Guthaben auf etwa 100,000.000 *K*. — Am 22. September wurde der Eskompte auf offenem Markte eingestellt, da die große Ernte und die erwartete Zinserhöhung in London ein Haushalten mit den Mitteln der Bank empfahlen. — Am 25. September wurde beschlossen, von nun an einen variablen Ankaufstarif für Goldmünzen zu führen und die Geschäftsleitung zu den erforderlichen Änderungen zu ermächtigen. Es sollten häufig gebrauchte Münzsorten begünstigt, dagegen selten verwendbare wie Eagles und Yens herabgesetzt werden. Da die Bank für das Balkangeschäft stets große Mengen Napoleonsdors benötigte und die Bank von England für diese Sorte bisher einen besseren Preis zahlte als die Österreichisch-ungarische Bank, setzte man am 4. Oktober die Frankspreise von 2,946·47 *K* auf 2,951·0 *K* hinauf. Prinzipiell wichtig ist, daß mit der Einführung des variablen Tarifes eine neue Waffe im Kampf um Gold geschaffen wurde. Zu gleicher Zeit äußerten amerikanische Banken die Absicht, von der Österreichisch-ungarischen Bank, die neben der Bank von Frankreich allein größere Eaglemengen besitzt, amerikanische Goldmünzen zu beziehen,[3]) wozu die Bank ihre Zustimmung prinzipiell gab. Anfangs Oktober stieg der Diskont der englischen und deutschen Bank auf

[1]) Ungarische Konversion und Umwandlung der Karl-Ludwigsbahn-Obligationen (für beide Schluß der Subskription am 10. Mai).

[2]) Die französische Devise stieg im Juni und fiel vom Anfang Juli an bis Anfang Oktober.

[3]) Vergl. „Zeitschrift für Staats- und Volkswirtschaft", 1902, Nr. XV.

4 Proz. Trotzdem der österreichische Satz nur $3^1/_2$ Proz. betrug, waren die Devisen bis Ende des Monats rückgängig.[1]) — Erst vom Anfang November an hoben sie sich wieder etwas bis Jahresschluß. Die Bank sah für den Rest des Jahres von einer Erhöhung des Diskonts völlig ab, da die sehr große Notenreserve es nicht wahrscheinlich machte, daß der Markt der Erhöhung Folge leisten würde.

Im Laufe des Jahres war die Bank im stande, nicht nur Gold an sich zu ziehen, sondern auch ihren Devisenvorrat auf eine ganz außerordentliche Höhe zu bringen.[2]) Der Generalsekretär erklärte dies damit, daß infolge der Krise große Rohstoffanschaffungen unterblieben und die dafür sonst verwendeten Devisenmengen der Bank zuflossen. Wiederholt wurde ferner darauf hingewiesen, daß die ungünstige Lage der Industrie sich auch in dem Rückfluß gerade jener Sorten von Zahlungsmitteln äußerte, die hauptsächlich zu Lohnzahlungen und sonstigen Zwecken des Kleinverkehrs gebraucht werden.

Die ganze dargestellte Entwicklung zeigt einen stetigen Fortschritt in der Richtung zur Einheitlichkeit und Festigkeit in der Anwendung des Diskonts. Die jede Bankpolitik durchkreuzende automatische Regelung des Salinenscheinumlaufes ist verschwunden, die Versorgung des Marktes mit Geldmitteln durch die Regierungen bedeutungslos geworden. Aber auch die Bank hat in den letzten Jahren eine früher nie beobachtete Sicherheit und Energie in Ausübung der ihr eingeräumten Macht zum Schutze unserer Währung bewiesen. Die folgende Tabelle gibt die Spannung zwischen den höchsten und tiefsten Kursen der Devisen in Prozenten des Relationspari an.

Wiener Kurs auf:	Berlin:	Paris:	London:	Berliner Kurs auf London:
1893	6·13	5·74	5·98	0·88
1894	1·44	1·98	1·86	0·64
1895	4·00	4·31	3·88	0·49
1896	1·44	1·51	1·83	0·64
1897	1·02	0·69	1·08	0·54
1898	0·64	0·94	1·12	0·83
1999	0·59	0·79	1·19	0·88
1900	0·96	0·97	1·24	0·54
1901	0·55	1·15	0·79	0·54
1902	0·74	0·53	0·72	—

[1]) Hauptsächlich infolge der noch immer aus dem Effektenexport zuströmenden Wechsel. Ferner zogen österreichische Firmen ihre Guthaben aus dem Ausland in der Erwartung eines größeren Herbstbedarfes zurück. Der französische Kurs stieg im Oktober etwas, was vielleicht mit dem aus politischen Gründen (Kongregationen) entspringenden Rückziehungen von Geld aus den Banken, zum Teil auch mit anderen Umständen zu erklären ist. — Im Oktober fand ein neuerlicher Goldimport nach Österreich statt, und zwar hauptsächlich aus London, trotzdem die englische Bank einen um $^1/_2$ Proz. höheren Diskont hatte als die Österreichisch-ungarische! Ein Beweis dafür, daß Diskonterhöhungen durchaus kein unfehlbares Mittel sind.

[2]) Der gesamte Besitz an Devisen und Goldforderungen stellte sich zum Jahresschluß auf 203·6 Mill. *K*.

Aus dieser Zusammenstellung geht hervor, daß die österreichischen Wechselkurse heute von der Relation sich nicht viel weiter entfernen als dies in barzahlenden Ländern der Fall zu sein pflegt. Die Schwankungen, die früher im Laufe weniger Tage um ganze Einheiten vorkamen, bemessen sich heute nur mehr nach zehntel Prozenten. Aus graphischen Darstellungen des Ganges der Wechselkurse ergibt sich ferner die große Ruhe der Linien, die früher in fortwährendem Steigen und Fallen begriffen waren. Besonders wichtig ist aber, daß die Abweichungen von der Parität in den letzten Jahren meist zu unseren Gunsten vorkamen und einen Goldstrom nach Österreich führten. Ein Hauptgrund dieser Kursgestaltung liegt in den fortgesetzten großen Effektenexporten. Natürlich werden die Passivzinsen in künftigen Jahren unsere Zahlungsbilanz wieder ungünstig beeinflussen. Aber eine kräftige Bankpolitik wird dennoch die Währung zu schützen vermögen, wie sie es bisher in Jahren eines überwiegenden Effektenexportes im stande war. Die Frage lautet nur, ob die Anwendung der Devisen- oder der Diskontpolitik vorzuziehen sei. Ein Ergebnis unserer Darstellung ist, daß beide Mittel an ihrem Platze nützlich wirken. Gegen Störungen der Valuta, die aus rasch vorübergehenden Ursachen entspringen (Kriegsgefahr, Börsenkrisen u. s. w.), wird die Abgabe von Goldforderungen besser wirken als die schwerfällige Diskonterhöhung, deren Wirkung für die ganze Laufzeit der von ihr betroffenen Wechsel anhält. Dagegen werden aus lang anhaltenden Ursachen (Effektenexport, schlechte Handelsbilanz, Wirtschaftskrisen u. s. w.) entspringende Devisenschwankungen nur durch eine Handhabung des Diskonts bekämpft werden können. Immer muß natürlich berücksichtigt werden, daß die Lage des Marktes das Vorgehen der Bank unterstützen muß. Eine Diskonterhöhung hat nur dann Aussicht auf Erfolg, wenn die vorhandenen Mittel des Marktes so gering sind, daß er wesentlich auf die Bank angewiesen ist und der Verkauf einiger Millionen Devisen kann nichts nützen, wenn eine ungünstige Zahlungsbilanz Hunderte von Millionen erfordert.

Wie aus unserer Darstellung hervorgeht, bewirkt übrigens auch die Devisenabgabe indirekt eine Versteifung, indem sie Noten aus dem Verkehr zieht und führt so die Tendenz zum Steigen des Diskonts herbei. Auch an die Wirkung des Reports auf die Devisenkurse sei nochmals erinnert.

Die öffentliche Meinung Österreichs, die hauptsächlich vom kleinbürgerlichen Interesse beherrscht wird, ist einer energischen Diskontpolitik ungünstig gesinnt. Die Wortführer des Kleinbürgertums haben immer im billigen Kredit eine Art soziale Panacee gesehen von Proudhon angefangen bis Professor Schlesinger. Natürlich schließen sich ihnen die Wünsche der Agrarier an. Wiederholt ist in den Generalversammlungen die Forderung ausgesprochen worden, die Bank möge dem „kleinen Mann“ in reichlicherem Maße billigen Kredit gewähren. Die Bankleitung hat diesem Ansinnen bisher stets Widerstand geleistet. Wie aus unserer Darstellung hervorgeht, ist insbesondere die ungarische öffentliche Meinung sehr für einen niedrigen Diskont eingenommen. Auch ihre Opposition gegen die dauernde Anwendung

des börsenmäßigen Eskomptes entspringt offenbar dieser Tendenz.[1]) Die ungarische Wissenschaft vertritt natürlich das patriotische Interesse. Professor Béla Földes hat in einem in der ungarischen Akademie der Wissenschaften gehaltenen Vortrag[2]) u. a. folgende Bemerkungen gemacht:

„Hinsichtlich der Anwendungen der Diskontänderungen glauben wir nicht zu irren, daß in Österreich-Ungarn diesbezüglich, ebenso wie in Frankreich, große Sensibilität herrscht; gerade in Österreich-Ungarn kann der Fall eintreten, daß die Erhöhung des Diskonts die Produktivität erschwert, die in vielen Fällen das einzige endgiltige Mittel ist, um eine günstige Änderung der Zahlungsbilanz herbeizuführen u. s. w." (S 683). Ferner auf Seite 685: „Was aber speziell die Handhabung der Diskontpolitik betrifft, so haben wir zur Genüge gesehen, daß dieselbe auf vielfache Schwierigkeiten stößt, viele Interessen verletzt und in ihren Resultaten auch nicht immer zuverlässig ist. Eine Reihe von Beispielen ließen sich dafür anführen, daß die Diskontpolitik ihre Dienste versagt." Aus dem interessanten Vortrag Földes geht aber eher das Gegenteil seiner Schlußfolgerung hervor und die „Reihe von Beispielen" wird uns vorenthalten. Auf österreichischer Seite ist wiederholt die Bank von Frankreich mit ihrer Prämienpolitik unserer Bank als Muster vorgeführt worden, so seitens Landesbergers u. a., ja in Deutschland hat man den Erfolg dieser Bemühungen bereits eskomptiert und glaubt — wenigstens in gewissen Kreisen — daß die Bank bereits Goldprämien erhebe. Die vollständige Unrichtigkeit dieser Behauptung ist offenbar,[3]) da ja die Bank überhaupt noch gar nicht verpflichtet ist, bar zu zahlen. Es ist selbstverständlich, daß die gefährlichen Seiten einer Prämienpolitik in Österreich viel fühlbarer werden würden als in Frankreich. Hier ein Reich, das eben erst mit ungeheuren Opfern das Vertrauen des Auslandes für seine Valuta und Finanzen gewonnen hat und ein schwer belastetes Schuldnerland ist, dort ein Land von sprichwörtlichem Wohlstand, dessen riesige Aktivzinsen die ungünstige Wirkung der Prämienpolitik auf die Devisenkurse verringern. Merkwürdig ist, daß selbst die industriellen Kreise in Österreich zu den Befürwortern eines niedrigen Diskonts gehören. Das zwölftel Perzent, das eine Erhöhung von 1 Proz. im Monat ausmacht, fällt bei der großen Rentabilität der meisten österreichischen Industrien gewiß nicht in die Wagschale, während Schwankungen der Wechselkurse unsere Konkurrenzfähigkeit auf

[1]) Der Eskompte unter der Bankrate kommt nämlich nur ausgesuchtem Wechselmaterial zu gute. Wenn er in Zeiten niedrigen Zinsfußes der Bank nicht freisteht, so muß diese, um überhaupt Wechsel zu bekommen, den allgemeinen Zinsfuß, der für alle Provenienzen gilt, herabsetzen.

[2]) B. Földes, „Über Maßregeln zum Schutze der Edelmetallreserve" in „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik" 1895, II. Folge, Band 9, S. 671. ff.

[3]) Vergl. über die Wirkung der Prämienpolitik besonders die Abhandlung Rosendorffs in den „Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik," 1901, II. Folge, 21 Band, S. 632 ff. Es ist jedoch anderseits auch nicht richtig, daß, wie oft behauptet wird, die Österreichische-ungarische Bank französische Devisen nicht als Golddevisen betrachtet und sie daher aus den Schatzdevisen ausschließt. Der relativ geringe Vorrat französischer Devisen ist nur ihrer geringen Rentabilität zuzuschreiben.

dem ungeschützten Weltmarkte sehr fühlbar treffen können. Dagegen ist der Zwischenhandel mit Geld und Werten — also vor allem die Börse — ebenso an jedem kleinsten Bruchteil des Zinsfußes wie an den Schwankungen der Devisen wesentlich interessiert. Die Veränderlichkeit der Wechselkurse, die der Industrie und dem Handel so schädlich ist, ist ein Segen für den Spekulanten. Dabei ist außer der direkten Wirkung des Zinsfußes auf Erwerb und Profit noch in Betracht zu ziehen, daß ein im Verhältnis zum Ausland niedriger Zinsfuß zum Spiel anreizt, einen falschen Rentabilitätsmaßstab gewährt und derart die Überwertung unserer Effekten und ihren Import befördert. Der höhere Zinsfuß ist daher sowohl wegen seiner direkten Wirkung auf die Wechselkurse als wegen seiner Tendenz, den Effektenexport zu mehren, dem Bestande der Valuta günstig. Die von ihm betroffenen Interessenten müssen lernen, daß in seiner Höhe eine Versicherungsprämie unserer Währung enthalten ist, die dem Elementarereignis der Valutaschwankungen ebenso vorzuziehen ist, wie jede Versicherungslast dem dadurch abgewehrten Übel, mag auch erstere drückend und letzteres nicht jederzeit fühlbar sein.

Die geforderte Krediterweiterung der kleinen Landwirte und Handwerker ist überdies aus dem Gesichtspunkt der absoluten Sicherheit und Mobilität der zur Notendeckung dienenden Forderungen entschieden abzulehnen.

Der große Goldzufluß der letzten Jahre hat der Bank großen Nachteil gebracht, den sie im gemeinnützigen Interesse auf sich nahm. Das einströmende Gold wurde gegen Noten getauscht, die den im Eskompte verwendeten Bankmitteln Konkurrenz bereiteten. Dadurch ist die Rentabilität der Österreichisch-ungarischen Bank unter allen Notenbanken die geringste geworden. Der zeitweilig größere Ertrag aus dem Devisengeschäft wiegt den Ausfall an Eskomptezinsen nicht auf.

Beachtung verdient mit Rücksicht auf die bevorstehende Aufnahme der Barzahlungen das Bestreben der Bank, die goldsparenden Mittel auszubilden. Hieher gehört die Konzentration des gesamten Golddienstes der Regierungen bei der Bank, die darin besteht, daß die Regierungen, die im Zoll-, Post- und Eisenbahnverkehr eingenommenen Goldbeträge der Bank überweist, die dafür alle in Gold zu leistenden Zahlungen der Regierungen ausführt. Für die übergebenen Goldbeträge leistet die Bank eine Verzinsung, die um einen gewissen Satz hinter dem Diskont des Landes zurückbleibt, dem die betreffenden Valuten entstammen. Durch dieses System ist der früher erwähnte Übelstand beseitigt, daß die Regierungen durch ihre Käufe für das Coupongold das Agio steigerten.[1])

Ein anderes Mittel der Goldsparung sind die Zollgoldanweisungen. Sie sind Anweisungen auf Gold lautend zu Gunsten der Staatszentralkassa,

[1]) Die Regierung bot schon 1898 der Bank den gesamten Golddienst an, doch machte die Verzinsungsfrage große Schwierigkeiten. Die tatsächliche Übernahme erfolgte am 1. Oktober 1901.

die auf beliebige Beträge ausgestellt und zur Zahlung der in Gold normierten Zölle benutzt werden können. Ihre Ausgabe begann am 15. Dezember 1900. Im Jahre 1901 wurden 25,700.000 fl. ausgestellt. Der Zweck dieser Anweisungen ist, die Kosten, die mit dem effektiven Bezug von Gold aus der Bank zur Zahlung an die Regierung, die das Gold doch sofort wieder an die Bank abführt, entfallen zu lassen.

Der Giroverkehr, dem in Deutschland eine so wichtige Rolle unter den goldsparenden Mitteln zufällt, ist in Österreich weniger entwickelt. Doch ist auch hierin in den letzten Jahren durch den Beitritt der Staatsverwaltungen, der Post, der Eisenbahnen u. s. w. sowie durch zweckmäßige Ausgestaltung mancher Fortschritt erzielt worden.

DRUCK VON RUDOLF M. ROHRER IN BRÜNN.